DINERO, CRÉDITO BANCARIO Y CICLOS ECONÓMICOS

En el presente libro, el profesor Huerta de Soto analiza críticamente los fundamentos económicos y jurídicos del actual sistema monetario y crediticio. Éste se caracteriza por su alto grado de intervencionismo y regulación, y se ha convertido en el talón de Aquiles de las economías modernas.

En efecto, iniciado ya el siglo xxi, a pesar de la caída del «socialismo real», del desprestigio del intervencionismo y del triunfo de las prescripciones económicas liberales, el sector financiero de las economías de mercado sigue fuertemente regulado, intervenido y dirigido por ese poderoso «órgano de planificación» financiera que es el banco central. Se ha ido formando así un sistema financiero que es una fuente continua de inestabilidad, pues no deja de generar profundos desajustes estructurales en la economía real, dando lugar a las crisis financieras y recesiones económicas que vienen afectando de forma recurrente a las economías de mercado desde que surgió históricamente el actual sistema bancario.

El profesor Huerta de Soto explica en esta obra, fruto de largos años de maduración intelectual, la causa, la evolución y las consecuencias de todos estos fenómenos, proponiendo un proyecto de reforma orientado a establecer el único sistema monetario y financiero que considera verdaderamente compatible a largo plazo con una economía de libre mercado.

Jesús Huerta de Soto es Catedrático de Economía Política de la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid. Doctor en Ciencias Económicas y Doctor en Derecho por la Universidad Complutense de Madrid (sobresaliente *cum laude* y Premio Extraordinario fin de carrera), en 1983 fue galardonado con el Premio Internacional de Economía «Rey Juan Carlos»; en febrero de 2005 recibió en Bruselas el prestigioso «Adam Smith Award» y en abril de 2006 recibió en Praga el Premio «Franz Cuhel» a la excelencia en la enseñanza de la economía. Es igualmente Actuario Matemático por la Universidad Complutense y M.B.A. por la Universidad de Stanford, California, donde realizó estudios superiores de Economía Política becado por el Banco de España. Es miembro y ha sido Vicepresidente del Consejo Directivo de la Mont Pèlerin Society, así como miembro de la Royal Economic Society de Londres y de la American Economic Association. Huerta de Soto está considerado internacionalmente como uno de los exponentes más representativos de la moderna Escuela Austriaca de economía. Ha publicado numerosos trabajos y artículos de investigación sobre temas de su especialidad que pueden consultarse en su web (www.jesushuertadesoto.com). Entre ellos destacan sus libros *Planes de Pensiones Privados* (1984), *Lecturas de Economía Política* –3 volúmenes– (Unión Editorial, 1986-1987, 2005-2008), *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* (Unión Editorial, 1992, 2001, 2005; edición rusa 2007), *Estudios de Economía Política* (Unión Editorial, 1994, 2004), *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* (Unión Editorial, 1998, 2002, 2006, 2009; edición norteamericana 2006, 2009; edición rusa 2008; edición polaca 2009; edición checa 2009), *La Escuela Austriaca: mercado y creatividad empresarial* (2000, 2001; edición italiana 2003; edición portuguesa 2005; edición alemana 2007; edición francesa 2008; edición inglesa de Edward Elgar 2008; edición rusa 2008); *Nuevos estudios de Economía Política* (Unión Editorial, 2002, 2007); *Ahorro y previsión en el seguro de vida* (Unión Editorial, 2006) y *The Theory of Dynamic Efficiency* (Routledge, 2009).

JESÚS HUERTA DE SOTO

DINERO, CRÉDITO BANCARIO Y CICLOS ECONÓMICOS

Cuarta Edición



Unión Editorial

c/ Martín Machío, 15 • 28002 Madrid
Tel.: 913 500 228 • Fax: 911 812 212
Correo: info@unioneditorial.net
www.unioneditorial.es

ISBN : 978-84-7209-473-4

Depósito Legal: M. X.XXX-2009

Compuesto y maquetado por JPM Graphic, S.L.

Impreso por Gráficas Im-tro, S.L.
Encuadernado por Sucesores de Felipe Méndez García, S.L.

Impreso en España - *Printed in Spain*

A mi esposa,
Sonsoles Huarte Giménez

PREFACIO A LA CUARTA EDICIÓN

Me complace presentar a los lectores de habla española la cuarta edición de *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, especialmente necesaria en los actuales momentos en los que se están desencadenando con toda virulencia la grave crisis financiera y la consiguiente recesión económica mundial que veníamos anunciando desde que hace ya diez años se publicara la primera edición de este libro.

* * *

La política de expansión artificial del crédito consentida y orquestada por los bancos centrales durante los últimos quince años no podía terminar de otra forma. El ciclo expansivo que ahora ha visto su fin se refuerza a partir de que la economía norteamericana saliera de su última recesión (fugaz y reprimida) en 2001 y la Reserva Federal reemprendiera la gran expansión artificial crediticia e inversora iniciada a partir de 1992. Esta expansión crediticia no se vio soportada por un aumento paralelo del ahorro voluntario de las economías domésticas. Durante muchos años la masa monetaria en forma de billetes y depósitos ha crecido a un ritmo medio superior al 10% anual (lo que equivale a duplicar en cada periodo de 7 años el volumen total de dinero que circula en el mundo). Esta grave inflación fiduciaria de los medios de pago se ha colocado en el mercado por el sistema bancario en forma de créditos de nueva creación concedidos a tipos de interés muy reducidos (incluso negativos en términos reales), lo que ha impulsado una burbuja especulativa en forma de importante subida en los precios de los bienes de capital, activos inmobiliarios y títulos representativos de los mismos que se intercambian en la bolsa de valores, cuyos índices crecieron de forma espectacular.

Curiosamente, y al igual que ocurriera en los «felices» años previos a la Gran Depresión de 1929, el *shock* de crecimiento monetario no ha impactado de forma significativa a los precios del subconjunto de bienes y servicios de consumo (aproximadamente tan sólo un tercio del total de bienes). Y es que en la última década, al igual que en los años veinte del siglo pasado, se ha experimentado un notable aumento de la productividad, resultado de la introducción masiva de nuevas tecnologías y de importantes innovaciones empresaria-

les que, en ausencia de la inyección monetaria y crediticia, habrían producido una saludable y continua reducción en el precio unitario de los bienes y servicios de consumo. Además, la plena incorporación al mercado globalizado de las economías china e india ha impulsado aún más la productividad real de bienes y servicios de consumo. Que no se haya producido una sana deflación de precios en los bienes de consumo, en una etapa de tan gran crecimiento de la productividad como la de los últimos años, es la principal prueba de que el proceso económico se ha visto muy perturbado por el *shock* monetario, fenómeno éste que analizamos con detalle en el epígrafe 9 del capítulo VI.

Tal y como explicamos en este libro, la expansión crediticia artificial y la inflación de medios de pago (fiduciaria) no constituyen un atajo que haga posible el desarrollo económico estable y sostenido, sin necesidad de incurrir en el sacrificio y en la disciplina que supone toda tasa elevada de ahorro voluntario (que, por el contrario, sobre todo en Estados Unidos, durante los últimos años no sólo no ha crecido sino que incluso en ocasiones ha experimentado tasas negativas). Y es que las expansiones artificiales del crédito y del dinero siempre son, como mucho, «pan para hoy y hambre para mañana». En efecto, hoy no existe duda alguna sobre el carácter recesivo que, a la larga, siempre tiene el *shock* monetario: el crédito de nueva creación (no ahorrado previamente por los ciudadanos) pone de entrada a disposición de los empresarios una capacidad adquisitiva que éstos gastan en proyectos de inversión desproporcionadamente ambiciosos (durante los últimos años especialmente en el sector de la construcción y las promociones inmobiliarias), es decir, como si el ahorro de los ciudadanos hubiera aumentado, cuando de hecho tal cosa no ha sucedido. Se produce así una descoordinación generalizada en el sistema económico: la burbuja financiera («exuberancia irracional») afecta negativamente a la economía real y tarde o temprano el proceso se revierte en forma de una recesión económica en la que se inicia el doloroso y necesario reajuste que siempre exige la readaptación de toda estructura productiva real que se ha visto distorsionada por la inflación. Los detonantes concretos que anuncian el paso de la euforia propia de la «borrachera» monetaria a la «resaca» recesiva son múltiples y pueden variar de un ciclo a otro. En las circunstancias actuales han actuado como detonantes más visibles la elevación del precio de las materias primas y especialmente del petróleo, la crisis de las denominadas hipotecas *subprime* en Estados Unidos y finalmente, la crisis de importantes instituciones bancarias al descubrirse en el mercado que el valor de sus activos (préstamos hipotecarios concedidos) era inferior al de sus pasivos.

En las actuales circunstancias son muchas las voces interesadas que reclaman ulteriores reducciones en los tipos de interés y nuevas inyecciones monetarias que permitan al que quiera culminar sin pérdidas sus inversiones. Sin embargo, esta huida hacia adelante sólo lograría posponer temporalmente los problemas a costa de hacerlos luego mucho más graves. En efecto, la crisis ha llegado porque los beneficios de las empresas de bienes de capital (especialmente en los sectores de construcción y promociones inmobiliarias) han desaparecido como resultado de los errores empresariales inducidos por el

crédito barato, y porque los precios de los bienes de consumo han empezado a comportarse relativamente menos mal que los de los bienes de capital. A partir de este momento se inicia un doloroso e inevitable reajuste que, a los problemas de caída de la producción y aumento del desempleo, se está añadiendo todavía un crecimiento en los precios de los bienes de consumo (recesión inflacionaria o «estanflación»).

El análisis económico más riguroso y la interpretación más fría y ponderada de los últimos acontecimientos económicos y financieros refuerzan la conclusión de que, al igual que sucedió con los fracasados intentos de planificar desde arriba la extinta economía soviética, es imposible que los Bancos Centrales (verdaderos órganos de planificación central financiera) sean capaces de acertar en la política monetaria más conveniente para cada momento. O expresado de otra forma, el teorema de la imposibilidad económica del socialismo, descubierto por los economistas austriacos Ludwig von Mises y Friedrich A. Hayek, según el cuál es imposible organizar económicamente la sociedad en base a mandatos coactivos emanados de un órgano de planificación, dado que éste nunca puede llegar a hacerse con la información que necesita para dar un contenido coordinador a sus mandatos, es plenamente aplicable a los Bancos Centrales en general, y a la Reserva Federal y en su momento a Alan Greenspan y hoy a Ben Bernanke en particular: nada hay más peligroso que caer en «la fatal arrogancia» —en feliz expresión de Hayek— de creerse omnisciente o al menos tan sabio y poderoso como para ser capaz de ajustar en cada momento la política monetaria más conveniente (*fine tuning*). De manera que lo más probable es que la Reserva Federal y, en alguna menor medida, el Banco Central Europeo, más que suavizar los movimientos más agudos del ciclo económico, hayan sido los principales artífices responsables de su génesis y agravamiento. La disyuntiva para Ben Bernanke y su consejo en la Reserva Federal y para el resto de los Bancos Centrales (encabezados por el europeo) no es, por tanto, nada cómoda. Durante años han hecho dejadez de su responsabilidad monetaria y ahora se encuentran en un callejón sin salida: o dejan que el proceso recesivo se inicie ya y con él el saludable y doloroso reajuste; o huyen hacia adelante «dándole al borracho, que ya siente con toda su virulencia la resaca, más alcohol», con lo que las probabilidades de caer en un futuro no muy lejano en una aún más grave recesión inflacionaria aumentarían exponencialmente (éste fue precisamente el error que se cometió tras el crash bursátil de 1987, que nos llevó a la inflación de finales de los ochenta y terminó en la grave recesión de 1990-1992). Además, reiniciar a estas alturas una política de crédito barato no puede sino dificultar la necesaria liquidación de las inversiones no rentables y la reconversión de las empresas, pudiendo incluso llegar a hacer que la recesión se prolongue indefinidamente, como le ha sucedido a la economía japonesa en los últimos años, que tras probar todas las intervenciones posibles, ha dejado de responder a estímulo alguno de expansión crediticia monetarista o de tipo keynesiano. En este contexto de «esquizofrenia financiera» hay que interpretar los últimos «palos de ciego» dados por las autoridades monetarias (responsables de dos objetivos íntimamente contradictorios: por un lado controlar la

inflación, y por otro inyectar toda la liquidez necesaria para evitar el desmoronamiento del sistema financiero). Y así la Reserva Federal un día salva a Bear Stearns, AIG, Fannie Mae y Freddie Mac o Citigroup, para al siguiente dejar caer a Lehman Brothers, bajo el pretexto más que justificado de «dar una lección» y no alimentar el *moral hazard* o «riesgo moral». Después, y ante el cariz que tomaban los acontecimientos, se aprueba un plan de 700 mil millones de dólares para comprar los eufemísticamente denominados activos «tóxicos» o «ilíquidos» (es decir, sin valor) de la banca que, si se financia con cargo a impuestos (y no haciendo más inflación) habrá de suponer una gran carga impositiva para las economías domésticas, justo en el momento en que éstas menos pueden permitírsela. Por último, y ante las dudas de que dicho plan pueda surtir algún efecto, se opta por inyectar dinero público directamente a los bancos, e incluso por «garantizar» la totalidad de sus depósitos reduciendo casi a cero los tipos de interés.

La situación comparativa de las economías de la Unión Europea es algo menos mala que la norteamericana (dejando ahora de lado el efecto expansivo de la deliberada política de depreciación del dólar, y las relativamente mayores rigideces europeas especialmente en el mercado laboral, que tienden a hacer más duraderas y dolorosas las recesiones en nuestro Continente). La política expansiva del Banco Central Europeo, aunque no exenta de graves errores, ha sido algo menos irresponsable que la de la Reserva Federal. Además, el cumplimiento de los criterios de convergencia supuso en su día un notable y saludable saneamiento de las principales economías europeas. Solamente los países periféricos como Irlanda y, sobre todo, España, se vieron inmersos desde que iniciaron su proceso de convergencia en una importante expansión crediticia. El caso de nuestro país, España, es paradigmático. Nuestra economía experimentó un *boom* económico que, en parte, se debió a causas reales (reformas estructurales de liberalización emprendidas a partir de los gobiernos de José María Aznar en 1996); pero, en otra parte nada desdeñable, se vio alimentado por una expansión artificial del dinero y del crédito, que crecieron a una tasa que casi triplicó la evolución de esas mismas magnitudes en Francia o Alemania. Nuestros agentes económicos en gran medida interpretaron la bajada de los tipos de interés, resultado del proceso de convergencia, en los términos de relajación monetaria que han sido tradicionales en nuestro país: mayor disponibilidad de dinero fácil y peticiones masivas de créditos a los bancos españoles (sobre todo para financiar la especulación inmobiliaria), que éstos han satisfecho creándolo de la nada ante la mirada impávida del Banco Central Europeo. Este último, ante la subida de los precios, y fiel a su mandato, mientras ha podido ha intentado mantener los tipos de interés a pesar de las dificultades de aquellos miembros de la Unión Monetaria que, como España, ahora descubren que gran parte de lo invertido en inmuebles fue un error y se ven abocados a una duradera y dolorosa reestructuración de su economía real.

En estas circunstancias, la política más adecuada sería la de liberalizar la economía a todos los niveles (y en especial el mercado laboral) para permitir que los factores productivos (y en especial el factor trabajo) se reasignen rápidamente

hacia los sectores rentables. Igualmente es imprescindible la reducción del gasto público y de los impuestos para incrementar la renta disponible de los agentes económicos fuertemente endeudados que necesitan devolver sus préstamos cuanto antes. Los agentes económicos en general y las empresas en particular sólo se sanean reduciendo costes (especialmente laborales) y devolviendo sus préstamos. Y para ello es imprescindible un mercado laboral muy flexible y un sector público mucho más austero. De ello dependerá que el mercado descubra cuanto antes cuáles son los verdaderos valores reales de los bienes de inversión producidos por error, estableciéndose así las bases para una recuperación económica sana y sostenible en un futuro que, por el bien de todos, esperamos que no tarde demasiado en llegar.

* * *

No debe olvidarse que el pasado periodo de expansión artificial se caracterizó, entre otros aspectos, por una paulatina corrupción, tanto en América como en Europa, de los principios tradicionales de la Contabilidad, tal y como la misma se venía aplicando desde hace siglos en todo el mundo. Concretamente, la aprobación de las llamadas Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) y su transposición en forma de ley en los diferentes países (en España a través del nuevo Plan General de Contabilidad que entró en vigor el pasado 1 de enero de 2008) ha supuesto el abandono del tradicional principio de prudencia que se ha visto sustituido por el principio de valor de mercado o razonable (*fair value*) a la hora de valorar los activos del balance y especialmente aquellos de carácter financiero. En este abandono del principio tradicional de prudencia han ejercido una gran presión tanto las sociedades de bolsa de valores, como los hoy ya en fase de extinción bancos de inversión y, en general, todas las partes interesadas en «inflar» los valores de balance con la finalidad de aproximarlos a unos valores bursátiles supuestamente más «objetivos» y que en el pasado no dejaban de aumentar en un proceso económico de euforia financiera. En efecto, dicho proceso se caracterizó durante los años de la «burbuja especulativa» por la retroalimentación existente entre unos valores bursátiles crecientes y su reflejo contable inmediato, lo cual se quería utilizar, a su vez, para justificar ulteriores crecimientos artificiales en los precios de los activos financieros que se cotizaban en la bolsa de valores.

En esta alocada carrera por abandonar los principios tradicionales de la contabilidad y sustituirlos por otros más «conformes a los nuevos tiempos» se hizo moneda común la valoración de empresas en función de hipótesis poco ortodoxas y criterios puramente subjetivos que en las nuevas normas sustituyen al único criterio verdaderamente objetivo (el de la transacción histórica). Ahora el desmoronamiento de los mercados financieros y la pérdida generalizada de confianza en los bancos y en su contabilidad por parte de los agentes económicos han venido a poner de manifiesto el grave error cometido al dejarse arrastrar por las NIC y su abandono de los principios contables tradicionales basados en la prudencia, cayendo en los vicios de la contabilidad creativa a valores «razonables» de mercado (*fair value*).

En este contexto hay que entender las recientes medidas tomadas tanto en Estados Unidos como en la Unión Europea para «suavizar» (es decir, revertir parcialmente) la aplicación del valor razonable en la contabilidad de las entidades financieras. Medida en la buena dirección pero incompleta y tomada por razones equivocadas. En efecto, las entidades financieras «sólo se han acordado de Santa Bárbara cuando ha tronado», es decir, cuando el desmoronamiento del valor de los activos «tóxicos» o «ilíquidos» ha puesto en peligro su solvencia. Pero estaban encantadas con las nuevas NIC en los años anteriores de «exuberancia irracional» en que los crecientes y disparatados valores bursátiles y financieros les permitió lucir en sus balances unos beneficios y patrimonios propios elevadísimos, que a su vez les animaron a asumir riesgos (o mejor, incertidumbres) prácticamente sin control. Se hace pues evidente como las NIC actúan de forma pro cíclica, incrementando la volatilidad y sesgando erróneamente la gestión empresarial: en épocas de bonanza generan un falso «efecto riqueza» que induce a asumir riesgos desproporcionados; cuando de la noche al día se ponen de manifiesto los errores cometidos, la pérdida de valor de los activos descapitaliza de inmediato a las empresas que se ven obligadas a vender activos y a tratar de recapitalizarse en el peor momento, es decir, cuando los activos valen menos y se secan los mercados financieros. Obviamente, unos principios contables que como los de las NIC se han mostrado tan perturbadores han de abandonarse cuanto antes, revirtiendo todas las reformas contables recién promulgadas y en concreto la española que entró en vigor el pasado 1 de enero de 2008. Y ello no sólo por el callejón sin salida que suponen las mismas en época de crisis financiera y recesión económica, sino también, y sobre todo, porque es vital que en épocas de bonanza no se abandone el principio de prudencia valorativa que ha informado todos los sistemas contables desde Luca Pacioli a comienzos del siglo XV hasta que el falso ídolo de las NIC adquirió carta de naturaleza.

En suma, el error más grave de la recién estrenada reforma contable en todo el mundo consiste en haber hecho tabla rasa de siglos de experiencia contable y gestión empresarial al sustituir el principio de prudencia, como principio de máximo rango jerárquico entre todos los principios tradicionales de la contabilidad, por el principio del denominado «valor razonable», que no es otro que la introducción del volátil valor de mercado para toda una serie de activos especialmente de índole financiera. Este cambio copernicano es enormemente dañino y amenaza los cimientos mismos de la economía de mercado por las siguientes razones. En *primer lugar,* conculcar el tradicional principio de prudencia y obligar a contabilizar a valores de mercado, da lugar a que, según las circunstancias del ciclo económico, se inflen los valores de balance con una plusvalías que no se han realizado y que, en muchas circunstancias, puede ser que no lleguen a realizarse nunca. El artificial «efecto riqueza» que esto puede generar, especialmente en las etapas de auge de cada ciclo económico, induce a la distribución de beneficios ficticios o meramente coyunturales, la asunción de riesgos desproporcionados y, en suma, la comisión de errores empresariales sistemáticos y al consumo del capital de la sociedad, en detrimento de su sana estructura productiva y de su capacidad de crecimiento a largo plazo. En

segundo lugar, hay que insistir en que el objetivo de la contabilidad no es recoger los supuestos valores «reales» (en todo caso subjetivos y que se determinan y varían cada día en los correspondientes mercados) so pretexto de alcanzar una malamente entendida «transparencia contable», sino el hacer posible la gestión prudente de cada empresa y evitar el consumo de capital[1], mediante la aplicación de estrictos criterios de conservadurismo contable (basados en el principio de prudencia, y en la contabilización al coste histórico o valor de mercado, el que sea menor) que garanticen en todo momento que el beneficio repartible proviene de un remanente seguro cuya distribución en forma alguna ponga en peligro la viabilidad y capitalización futura de la empresa. En *tercer lugar*, hay que tener en cuenta que en el mercado no existen precios de equilibrio que puedan determinarse de forma objetiva por un tercero. Todo lo contrario, los valores de mercado son resultado de apreciaciones subjetivas y están sometidos a grandes oscilaciones, por lo que su aplicación a efectos contables elimina gran parte de la claridad, seguridad e información que antiguamente tenían los balances. Ahora éstos en gran medida se han hecho incomprensibles e inservibles para los agentes económicos. Además, la volatilidad propia de los valores de mercado, sobre todo a lo largo del ciclo económico, hace que la contabilidad basada en los «nuevos principios» pierda gran parte de su virtualidad como guía de acción para los gestores de la empresa, induciendo en los mismos de forma sistemática importantes errores de gestión que han estado a punto de generar la crisis financiera más grave que ha asolado al mundo desde 1929.

* * *

En el capítulo IX de este libro (páginas 612-623) se diseña un proceso de transición hacia el único orden financiero mundial que, siendo plenamente compatible con el sistema de libre empresa, es capaz de eliminar las crisis financieras y recesiones económicas que vienen afectando cíclicamente a las economías del mundo. Esta reforma financiera internacional propuesta en nuestro libro adquiere la máxima actualidad en los presentes momentos (noviembre de 2008) en que los desconcertados gobiernos de Europa y América han organizado una Conferencia mundial para reformar el sistema monetario internacional con el objetivo de evitar que en el futuro se repitan crisis financieras y bancarias tan graves como la que actualmente sacude a todo el mundo occidental. Por las razones que se explican detalladamente a lo largo de los nueve capítulos de este libro, toda reforma futura fracasará, tan lamentablemente como han fracasado las reformas pasadas, si es que no va orientada a solucionar la raíz misma de los actuales problemas basándose en los siguientes principios: 1.º restablecimien-

---

[1] Véase especialmente a F.A. Hayek, «The Maintenance of Capital» (*Economica*, II Agosto 1934), reeditado en *Profits, Interest and Investment and other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, Augustus M. Kelly, Nueva Jersey 1979 (1ª. edición de George Routledge & Sons, Londres 1939), especialmente el epígrafe 9 «Capital accounting and monetary policy», pp. 130-132.

to de un coeficiente de caja del 100 por cien para todos los depósitos bancarios a la vista y equivalentes; 2.º eliminación de los bancos centrales como prestamistas de última instancia (innecesarios si se aplica el principio anterior y perjudiciales si siguen actuando como órganos de planificación central financiera); y 3.º privatización del actual dinero monopolista y estatal de tipo fiduciario y su sustitución por un patrón oro clásico. Esta reforma, radical y definitiva, vendría como si dijéramos a suponer la culminación de la caída del muro de Berlín y del socialismo real acaecida en 1989, al aplicarse los mismos principios basados en la liberalización y en la propiedad privada al único ámbito, el financiero y bancario, que hasta ahora ha permanecido anclado en la planificación (de los bancos precisamente por eso llamados «centrales»), el intervencionismo extremo (fijación de tipos de interés, maraña de regulaciones administrativas) y el monopolio estatal (leyes de curso forzoso que obligan a aceptar el actual dinero fiduciario emitido por el estado), con consecuencias tan negativas como las por todos conocidas.

Debe resaltarse además que el proceso de transición diseñado en el último capítulo de este libro, podría también hacer posible de entrada el «salvamento» (*bailing out*) del actual sistema bancario evitando su rápido desmoronamiento y con él la ineludible y súbita contracción monetaria que habría de producirse si, en un entorno de quiebra generalizada de la confianza de los depositantes, desaparece un volumen significativo de depósitos bancarios. Este objetivo a corto plazo, que actualmente se afanan por lograr a la desesperada los gobiernos occidentales con los planes más variados (compras masivas de los activos bancarios «tóxicos», garantía *ad hominen* de todos los depósitos, o simplemente nacionalización parcial o total del sistema bancario privado), podría lograrse de manera mucho más efectiva, rápida e inocua para la economía de mercado si se aplicara de inmediato el primer paso de la reforma que proponemos en este libro (pp. 615-621): la consolidación de la totalidad de los actuales depósitos (a la vista y equivalentes) de los bancos por su equivalente en efectivo, que sería entregado a éstos para que a partir de entonces mantuvieran un coeficiente de caja del 100 por cien en relación con los mismos. Como se explica en el gráfico IX-2 de dicho capítulo en el que se describe como quedaría el balance agregado del sistema bancario a partir de la consolidación, ésta no sería en forma alguna inflacionista (pues el dinero de nueva creación quedaría como si dijéramos «esterilizado» para responder como colateral a cualquier retirada súbita de depósitos) y además liberaría todos los activos de la banca («tóxicos» o no) que actualmente lucen como colaterales de los depósitos a la vista (y equivalentes) en los balances de los bancos privados. En el capítulo 9 se propone, bajo el supuesto de que la transición al nuevo sistema financiero se efectúe en circunstancias «normales» no aquejadas por una crisis financiera tan grave como la actual, que los activos «liberados» pasasen a formar parte de unos fondos de inversión creados *ad hoc* y gestionados por la banca para canjear sus participaciones por los títulos vivos de la deuda pública y del resto de obligaciones implícitas derivadas del sistema público de seguridad social (pp. 618-619). Sin embargo, en los actuales momentos de grave crisis financiera y económica, se

abre la alternativa no sólo de cancelar en dichos fondos los activos «tóxicos», sino además de dedicar una parte del resto, si así se desea, a permitir que los ahorradores (no los depositantes pues estos ya tendrían consolidados sus depósitos al 100 por cien) pudieran recuperar gran parte del valor perdido en sus inversiones (especialmente a través de sus préstamos a los bancos comerciales, bancos de inversión y sociedades de cartera). Con estas medidas se restablecería la confianza de inmediato, quedando además un significativo remanente para hacer frente al objetivo inicial de canjear, de una sola vez y sin coste, gran parte del volumen de deuda pública emitido por los gobiernos. En todo caso, es necesario efectuar una importante advertencia: como es natural, y no hemos de cansarnos de repetirlo, la solución propuesta sólo es válida en el contexto de una decisión irrevocable hacia el restablecimiento de un sistema de banca libre sometida al coeficiente de caja del 100 por cien para los depósitos a la vista. Pues cualquier reforma de las apuntadas que se efectúe sin el pleno convencimiento y decisión previos de modificar el sistema financiero y bancario internacional en la manera indicada sería simplemente desastrosa: un sistema de banca privada que continuara actuando con reserva fraccionada (orquestada por los correspondientes bancos centrales) generaría, de forma multiplicadora y a partir del efectivo creado para respaldar los depósitos, una expansión inflacionaria como jamás se ha visto en la historia que terminaría por dar la puntilla a todo nuestro sistema económico.

* * *

Las anteriores consideraciones son de la máxima importancia y ponen de manifiesto la gran actualidad que ha adquirido el presente Tratado debido a la crítica situación en que se encuentra el sistema financiero internacional (aunque, indudablemente, hubiera preferido prologar esta cuarta edición en circunstancias económicas bien distintas). Ahora bien, si trágico es que se haya llegado a la situación actual, más trágica aún es, si cabe, la generalizada falta de comprensión sobre las causas de los fenómenos que nos asolan y, sobre todo, la confusión y el desconcierto reinante entre los expertos, analistas y la mayoría de los teóricos de la economía. Es en este ámbito donde al menos me cabe la esperanza de que las sucesivas ediciones de este libro que se están publicando en todo el mundo[2] puedan contribuir a la formación teórica de sus lectores, al

---

[2] En el periodo transcurrido desde la anterior edición se ha agotado la primera edición inglesa de casi 4.000 ejemplares publicada en Estados Unidos en 2006 y cuya segunda edición actualmente está en fase de preparación. Además, se ha publicado una traducción al ruso con el título *Dengi, bankovskiy kredit i economicheskie tsikly* (Edit. Sotsium, Moscú 2008), debida a Tatjana Danilova y Grigory Sapov, de la que se han tirado inicialmente 3.000 ejemplares y que tuve la satisfacción de presentar el pasado 30 de octubre de 2008 en la Alta Escuela de Economía de la Universidad Estatal de Moscú. Igualmente la profesora Rosine Letinier ha culminado la traducción francesa que actualmente se encuentra pendiente de publicación. También se ha terminado la traducción polaca debida a Grzegorz Luczkiewicz, encontrándose en fase avanzada las traducciones alemana, checa,

rearme intelectual de las nuevas generaciones y, eventualmente, al tan necesario rediseño institucional de todo el sistema monetario y financiero de las actuales economías de mercado. Si ello es así, no sólo daré por bueno el esfuerzo realizado sino que consideraré un gran honor haber contribuido, siquiera mínimamente, a avanzar en la buena dirección.

Madrid, 13 de Noviembre de 2008
Festividad de San Diego de Alcalá
JESÚS HUERTA DE SOTO

italiana, rumana, holandesa, china, japonesa y árabe que, Dios mediante, espero vean la luz en un futuro no muy lejano.

PREFACIO
A LA TERCERA EDICIÓN

Aunque en esta tercera edición de *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* se ha procurado mantener al máximo el contenido, estructura y paginación de las dos ediciones anteriores, no ha sido posible en todos los casos, pues se ha aprovechado esta nueva ocasión para introducir algunos razonamientos y puntualizaciones adicionales, tanto en el texto principal como en unas pocas notas a pie de página. Igualmente, se ha actualizado la bibliografía, incorporando las nuevas ediciones y traducciones al español que han visto la luz en los cuatro años transcurridos desde la edición anterior, aparte de incluirse también algunos nuevos libros y artículos, no muy numerosos, pero que inciden especialmente sobre el contenido de los temas tratados en este libro.[1] Finalmente, mi editora de la versión inglesa de *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos,*[2] Judith Thommesen, con gran paciencia y detalle comprobó en sus fuentes originales

[1] De entre todos ellos merece la pena destacar el libro de Roger W. Garrison, *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure*, publicado en Londres y Nueva York por Routledge en 2001, es decir, cuando hacía ya tres años que había aparecido la primera edición en español de *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos.* El trabajo de Garrison, que puede considerarse como un manual complementario al presente libro, es especialmente notable por desarrollar el análisis austriaco del capital y de los ciclos económicos en el contexto de los diferentes paradigmas de la macroeconomía moderna, utilizando para ello un enfoque y lenguaje que son plenamente conformes con los utilizados por la *mainstream* de nuestra disciplina, por lo que sin duda alguna contribuirá a extender el conocimiento entre los economistas en general de la necesidad de tener en cuenta el punto de vista austriaco y sus ventajas comparativas. Aunque el análisis de Garrison peca, en nuestra opinión, de un excesivo mecanicismo en sus explicaciones y no se encuentra suficientemente justificado desde el punto de vista jurídico-institucional, hemos considerado conveniente, no obstante, impulsar su traducción al español por un equipo de profesores y discípulos de nuestra Cátedra en la Universidad Rey Juan Carlos, encabezado por el Dr. Miguel Ángel Alonso Neira, habiéndose ya publicado en España con el título de *Tiempo y dinero: la macroeconomía de la estructura del capital*, por Unión Editorial (Madrid 2005).

[2] La edición inglesa ha sido magníficamente publicada con el título de *Money, Bank Credit, and Economic Cycles*, bajo los auspicios del Ludwig von Mises Institute, de la Universidad de Auburn, Alabama, en 2006, gracias al apoyo de su presidente, Lewellyn H. Rockwell.

centenares de citas en inglés y otros idiomas, habiendo detectado un número significativo de pequeñas erratas que ya se han subsanado, contribuyendo así a hacer aún más perfecta esta tercera edición. Por todo ello le manifiesto aquí mi profundo agradecimiento, junto con el que también debo al Dr. Gabriel Calzada, profesor asociado de la Universidad Rey Juan Carlos, por su colaboración en la revisión y corrección de algunas referencias bibliográficas.

Las circunstancias de la coyuntura económica desde la pasada edición han venido marcadas por la gran inflación fiduciaria e incremento de los déficit públicos necesarios para financiar la guerra de Irak y hacer frente a los crecientes gastos que genera el «estado del bienestar» —aquejado de graves e insolubles problemas— en la mayor parte de los países occidentales. La oferta monetaria y el tipo de interés han seguido manipulándose hasta alcanzar el mínimo histórico del 1 por ciento por parte de la Reserva Federal Norteamericana, impidiéndoe así que pudiera culminarse debidamente la necesaria reestructuración de los errores de inversión cometidos con anterioridad a la recesión del año 2001. Todo ello ha generado una nueva burbuja especulativa en los mercados inmobiliarios, así como un crecimiento espectacular en el precio de los productos energéticos y materias primas que son demandadas a nivel mundial casi sin límite, por parte de los nuevos proyectos de inversión emprendidos especialmente en la cuenca asiática y, en concreto, en China. Parece, pues, que nos aproximamos a la fase típica de inflexión del ciclo que precede a toda recesión económica, y que se ha visto aún más confirmada con el recientísimo giro de 180 grados de la política monetaria de la Reverva Federal, que ha incrementado en pocos meses los tipos de interés hasta el 4 por ciento.

Esperamos que esta nueva edición sirva para que sus lectores y estudiosos puedan comprender mejor los fenómenos económicos del mundo que les rodea, así como para que los especialistas y responsables de la actual política económica lleguen al convencimiento de que es imprescindible abandonar cuanto antes la ingeniería social en el ámbito monetario y financiero. Si ello es así, consideraremos ampliamente cumplido uno de nuestros principales objetivos.

Formentor, 28 de agosto de 2005
JESÚS HUERTA DE SOTO

PREFACIO
A LA SEGUNDA EDICIÓN

Agotada rápidamente la primera edición de este libro me satisface presentar a los lectores de habla hispana la segunda edición de *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*. Para evitar confusiones y facilitar la labor de los estudiosos e investigadores, en esta nueva edición se mantienen el contenido, estructura y paginación de la primera, si bien se ha aprovechado para revisarla íntegramente y proceder a corregir todas las erratas que han sido detectadas.

La evolución de los acontecimientos económicos del mundo durante el periodo 1999-2001, caracterizado tras una década de gran expansión crediticia y burbuja financiera por el desplome de las cotizaciones bursátiles y el surgimiento de una recesión que simultáneamente afecta a Estados Unidos, Europa y Japón, ilustra el análisis presentado en este libro de manera aún más clara y rotunda que cuando el mismo fue publicado por primera vez a finales de 1998. Aun cuando los gobiernos y bancos centrales han reaccionado al ataque terrorista al World Trade Center de Nueva York, manipulando y reduciendo los tipos de interés a niveles históricamente bajos (1,75 por ciento en Estados Unidos, 0,15 por ciento en Japón y 3 por ciento en Europa) la masiva expansión fiduciaria inyectada en el sistema no solo hará más larga y dificil la necesaria reconversión de la estructura productiva real sino que además corre el riesgo de generar una peligrosa recesión inflacionaria. En estas preocupantes circunstancias económicas, que vienen repitiendose de forma recurrente desde el surgimiento del actual sistema bancario, nuestro máximo deseo es que el análisis contenido en este libro ayude al lector a comprender e interpretar los fenómenos que le rodean, y pueda influir positivamente tanto a la opinión pública como a mis colegas universitarios y a los responsables de la política económica en los gobiernos y bancos centrales.

Desde la publicación de la primera edición de este libro han aparecido diversas recensiones[1] que por sus favorables comentarios y la importancia de sus

[1] Debo agradecer expresamente los comentarios de Leland Yeager (*The Review of Austrian Economics*, 14:4, 2001, p. 255) y Jörg Guido Hülsmann (*The Quartely Journal of Austrian Economics*, verano 2000, vol. 3, n.º 2, pp. 85-88).

autores mucho agradezco. Común denominador de todas ellas ha sido el instar la traducción de este libro en lengua inglesa, labor que en el momento de escribir estas líneas ya está concluida. Esperamos, Dios mediante, que próximamente se publique la primera edición inglesa de este libro en Estados Unidos que, de esta forma, podrá acceder prácticamente a los círculos académicos y políticos más importantes.

Finalmente, durante los pasados tres cursos académicos, el presente manual ha sido utilizado con éxito como libro de texto durante el semestre dedicado a la teoría monetaria, bancaria y de los ciclos económicos en sendas asignaturas de Economía Política e Introducción a la Economía, primero en la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense y después en la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad Rey Juan Carlos, ambas de Madrid. Esta experiencia docente, que se basa en un enfoque de la teoría económica institucional y claramente multidisciplinar creemos que se puede extrapolar fácilmente y con gran provecho a cualesquiera otros cursos relacionados con la teoría bancaria (política económica, macroeconomía, teoría monetaria y del sistema financiero, etc.) y ha sido posible gracias al interés y entusiasmo que centenares de mis alumnos han venido manifestando al estudiar y discutir las enseñanzas contenidas en el presente volumen. A todos ellos, principales destinatarios de esta obra a la que vienen prestando su esfuerzo y dedicación, quiero expresarles mi agradecimiento y desearles que sigan cultivando su espíritu crítico y curiosidad intelectual a la vez que culminan etapas cada vez más elevadas y enriquecedoras en su proceso de formación humanística y universitaria.[2]

Madrid, 6 de diciembre de 2001
JESÚS HUERTA DE SOTO

[2] El autor agradece el envío de cualesquiera comentarios sobre la segunda edición de su libro a la dirección en Internet: huertadesoto@dimasoft.es.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN

El análisis económico de las instituciones jurídicas ha adquirido gran importancia en los últimos años y constituye uno de los ámbitos más fructíferos y prometedores de la Ciencia Económica. Aunque gran parte del trabajo realizado hasta ahora se encuentra muy influido por los presupuestos tradicionales del paradigma neoclásico, y en concreto por el uso de la concepción meramente maximizadora en contextos de equilibrio, los análisis económicos sobre las instituciones jurídicas ponen de manifiesto, quizá más que en ningún otro campo de la economía, las dificultades derivadas de la utilización del análisis tradicional. Y es que las instituciones jurídicas se encuentran tan próximas a los hechos de la vida real que el uso de los supuestos tradicionales del análisis económico presenta muchas dificultades. En otro lugar ya hemos intentado poner de manifiesto los peligros que en nuestra opinión supone la utilización del enfoque neoclásico en el análisis de las instituciones jurídicas.[1] Desde nuestro punto de vista, es preciso, sin duda, continuar el esfuerzo realizado en el campo del análisis económico del derecho, pero procurando utilizar una metodología menos restrictiva que la usada con carácter general hasta ahora y más acorde con el específico objeto de investigación que le es propio. Por eso estimamos que la aplicación de la concepción subjetivista, impulsada por la Escuela Austriaca en torno al concepto esencial de la acción humana creativa o función empresarial, dentro de un contexto de análisis dinámico de los procesos generales de interacción social, es la más interesante y fructífera cara al desarrollo futuro del análisis económico de las instituciones jurídicas.

Por otro lado, los estudios de las instituciones jurídicas realizados hasta ahora han tenido, en su mayoría, implicaciones exclusivamente *microeconómicas*, entre otras razones porque el instrumental analítico utilizado ha sido el tradicional de la microeconomía neoclásica, que se ha traspasado, sin más, al análisis

---

[1] Véase Jesús Huerta de Soto, «La *Methodenstreit*, o el enfoque austriaco frente al enfoque neoclásico en la Ciencia Económica», *Actas del 5.º Congreso de Economía de Castilla y León* (Avila, 28-30 de noviembre de 1996), Servicio de Estudios de la Consejería de Economía y Hacienda, Junta de Castilla y León, Valladolid 1997, pp. 47-83.

económico del derecho. Esto es, por ejemplo, lo que ha sucedido en relación con el análisis económico de los contratos y la responsabilidad civil, el derecho concursal, el análisis económico de la familia, e incluso el análisis económico del derecho penal y de la justicia. Muy pocos son los trabajos que se han elaborado de análisis económico del derecho cuyas principales implicaciones hayan correspondido al campo de la *macroeconomía*, extendiéndose también a ese ámbito la tradicional y perjudicial separación que durante décadas ha venido manteniéndose entre los aspectos micro y macro de la Ciencia Económica. Y, sin embargo, esto no tiene por qué ser así. Por un lado, no sólo hay que reconocer que la Ciencia Económica constituye un todo unificado, en el que los aspectos macroeconómicos han de estar plenamente integrados en sus fundamentos microeconómicos, sino que, además, y como intentaremos mostrar en el presente libro, existen instituciones jurídicas cuyo análisis económico da lugar a una serie de implicaciones y conclusiones de gran importancia que recaen básicamente en el campo de la macroeconomía. O, dicho de otra manera, aun cuando el análisis básico sea de tipo microeconómico, sus conclusiones y efectos esenciales son de naturaleza macroeconómica. Se rompe así la profunda y artificial separación que existe entre el campo de la micro y la macroeconomía, lográndose en el ámbito del análisis económico del derecho dar un tratamiento teórico unificado a los problemas jurídicos.

Éste, y no otro, es el objetivo esencial del análisis económico sobre el contrato de *depósito irregular* de dinero que, en sus diferentes facetas, nos proponemos realizar en el presente libro. Nuestro análisis, además, pretende dar luz sobre uno de los ámbitos más difíciles y confusos de la Ciencia Económica: el de la teoría del dinero, del crédito bancario y de los ciclos económicos. Y es que puede considerarse que solucionado, al menos desde el punto de vista teórico, el problema del socialismo,[2] y puesta empíricamente de manifiesto la imposibilidad de su funcionamiento, el principal desafío teórico para los cultivadores de la Ciencia Económica en este inicio de siglo es el constituido, precisamente, por el campo monetario, crediticio y de las instituciones financieras. Esto es así porque, dado el carácter muy abstracto de las relaciones sociales en las que se ve implicado el dinero en sus diferentes manifestaciones, las mismas son muy difíciles de entender, y el correspondiente tratamiento teórico es muy complejo. Además, en el campo financiero y monetario de los países occidentales se ha desarrollado con carácter coactivo una serie de instituciones, básicamente en torno al banco central, la legislación bancaria, el monopolio de emisión de moneda y las leyes de curso forzoso, que hacen que el corazón del sector financiero de cada país se encuentre plenamente regulado y, por esta razón, mucho más próximo del sistema socialista de planificación central que del que sería propio de una verdadera economía de mercado. Son, por tanto, y como trataremos de mostrar en este libro, plenamente aplicables al ámbito financiero los argumentos en torno a la imposibilidad del

[2] Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, Unión Editorial, 3.ª edición, Madrid 2005.

cálculo económico socialista que originariamente fueron desarrollados por los cultivadores de la Escuela Austriaca de Economía, cuando demostraron que era imposible organizar de manera coordinada la sociedad vía mandatos coactivos. Si nuestra tesis es correcta, la imposibilidad del socialismo se verificaría también en relación con el sector financiero, y la ineludible descoordinación a que da lugar toda intervención estatal se manifestaría en el sector financiero con toda virulencia y de forma cíclica y recurrente en las sucesivas fases de auge y recesión que vienen afectando, tradicionalmente, a las economías mixtas del mundo desarrollado.

Por otro lado, todo estudio teórico que actualmente trate de dilucidar las causas, el desarrollo y los remedios y posibilidades de prevención de los ciclos económicos tiene garantizada la mayor actualidad. En efecto, en el momento de escribir estas líneas (noviembre de 1997) se está produciendo una grave crisis financiera y bancaria en los mercados asiáticos que amenaza con extenderse a Hispanoamérica y al resto del mundo occidental. Y todo ello tras los años de aparente «bonanza» económica que siguieron a las graves crisis financieras y recesiones económicas que asolaron el mundo a principio de la década de los noventa y, sobre todo, a finales de los años setenta del siglo pasado. Además, hasta ahora, a nivel popular, político y también en opinión de una mayoría de los propios teóricos de la economía, no se ha acertado a comprender cuáles son las verdaderas causas de estos fenómenos, cuya aparición sucesiva y recurrente constituye un pretexto continuo que, en manos de los políticos, filósofos y teóricos intervencionistas, se utiliza para condenar la economía de mercado y justificar una creciente intervención coactiva del Estado sobre la economía y la sociedad.

Por eso, y ahora ya desde el punto de vista de la doctrina liberal, posee también un gran interés teórico el analizar científicamente el porqué de los ciclos económicos y, en particular, cuál debería ser el modelo ideal de sistema financiero en una sociedad verdaderamente libre. Y es que los propios teóricos liberales aún no se han puesto de acuerdo en este campo, existiendo grandes disparidades de opinión en torno a si es preciso mantener el banco central o si sería mejor sustituirlo por un sistema de banca libre y, en este último caso, a qué tipo de normas en sentido material habrían de estar sometidos los agentes económicos que intervinieran en un sistema financiero completamente libre. El banco central aparece históricamente como el resultado de una serie de intervenciones coactivas por parte del gobierno, si bien es cierto que las mismas han sido impulsadas de forma determinante por diversos agentes del sector financiero (concretamente por los propios bancos privados), que en muchas ocasiones han considerado necesario reclamar el apoyo estatal para garantizar la estabilidad de sus negocios en las etapas de crisis económica. ¿Significa ello que el banco central es un inevitable resultado evolutivo de la economía de libre mercado? ¿O, más bien, que la forma peculiar de llevar a cabo su negocio los banqueros privados, que a partir de un determinado momento histórico se ha corrompido desde el punto de vista jurídico, ha dado lugar al desarrollo de una actividad financiera que es incapaz de mantenerse sin el respaldo de un

prestamista de última instancia? Estas y otras cuestiones tienen un interés teórico transcendental y deben ser objeto del análisis más cuidadoso. En suma, de lo que se trata es, entre otros objetivos, de desarrollar un programa de investigación que tenga como propósito dilucidar cuál debe ser el sistema financiero y bancario de una sociedad libre.

El trabajo de investigación que se presenta en este libro pretende ser multidisciplinar. En él tendremos que apoyarnos no sólo en el estudio de la ciencia jurídica y la historia del derecho, sino también en la teoría económica, y en concreto en la teoría del dinero, del capital y de los ciclos económicos. Además, nuestro análisis nos permitirá interpretar de manera distinta parte de la historia de los hechos económicos relacionados con el mundo financiero, y comprender mejor la evolución de determinadas corrientes de la propia historia del pensamiento económico, así como el desarrollo de diversas técnicas de la contabilidad y de la práctica del negocio bancario. Son varias las ramas y disciplinas del conocimiento que han de combinarse para entender adecuadamente el fenómeno financiero, y las mismas serán estudiadas en la triple perspectiva, histórico-evolutiva, teórica y ética, que considero necesaria para la correcta comprensión de cualquier fenómeno social.[3]

El presente libro se estructura a lo largo de nueve capítulos. En el primero se expone la naturaleza jurídica del contrato de depósito irregular de dinero, estudiando especialmente sus principales características diferenciales respecto del contrato de préstamo o *mutuo.* Además, este capítulo explica cuál es la distinta lógica jurídica inmanente a ambas instituciones, su esencial incompatibilidad, y cómo su respectiva y diferente regulación forma parte de principios universales y tradicionales del derecho que ya habían sido descubiertos y se encontraban elaborados desde el derecho clásico romano.

El capítulo segundo es un estudio de historia de los hechos económicos. En él se analiza cómo a lo largo de la historia se ha ido corrompiendo el principio tradicional del derecho que regula el contrato de depósito irregular, básicamente como consecuencia de la tentación a la que se vieron sometidos los primeros banqueros de utilizar en beneficio propio el dinero de sus depositantes. En este proceso tiene también un papel protagonista la intervención del poder político que, ávido siempre de conseguir nuevos recursos financieros, recurre a los banqueros que custodian depósitos ajenos para aprovecharse de los mismos, concediéndoles todo tipo de privilegios y, en especial, el que consiste en poder hacer uso en beneficio propio del dinero de sus depositantes (con la condición, claro está, de que una parte sustancial de tal uso consista en prestar los depósitos al propio poder político). Se muestra así en este capítulo y en tres instancias distintas (la del mundo clásico griego y romano, la del resurgimiento de la banca en las ciudades italianas medievales, y la del renacimiento de la banca en la Edad Moderna) el proceso de corrupción de los principios tradicionales del derecho

[3] He expuesto la teoría de los tres niveles de aproximación a la problemática social en Jesús Huerta de Soto, «Historia, ciencia económica y ética social», *Estudios de economía política*, Unión Editorial, 2.ª edición, Madrid 2004, cap. VII, pp. 105-109.

que regulan el contrato bancario de depósito irregular de dinero y los efectos económicos a que el mismo dio lugar.

En el tercer capítulo se estudian, desde el punto de vista jurídico, los distintos intentos doctrinales que se han efectuado para construir un nuevo tipo de contrato, en el que se pretendería encuadrar el contrato de depósito bancario de dinero, con la finalidad de justificar el préstamo a terceros por parte de la banca de las cantidades que le son depositadas a la vista. Nuestro objetivo en este capítulo es mostrar que estos intentos incurren en una contradicción lógica insoluble, por lo que están condenados al fracaso. Además, explicaremos cómo la práctica privilegiada del negocio bancario, cuya evolución se analiza en el capítulo anterior, permite comprender las profundas contradicciones y la pobreza teórica que existen en el desarrollo doctrinal de la naturaleza jurídica del contrato de depósito irregular de dinero que tiene lugar desde la Edad Media hasta prácticamente los tiempos actuales. Se estudiarán con detalle, pues, los diferentes intentos de construir una figura jurídica *sui generis* que sea capaz de regular con carácter lógico y sin contradicciones el depósito bancario de dinero tal y como hoy se practica. Nuestra conclusión es que tales intentos no han podido tener éxito, pues la práctica bancaria actual se basa, precisamente, en el incumplimiento de principios inmanentes y tradicionales del derecho de propiedad, que no pueden violarse impunemente sin que se produzcan importantes consecuencias negativas en los procesos de interacción social.

En los capítulos cuarto, quinto, sexto y séptimo se recoge el núcleo del análisis económico del contrato de depósito bancario, tal y como esta institución jurídica se ha ido desarrollando a lo largo de la historia, es decir haciendo uso, en violación de los principios tradicionales del derecho, de un coeficiente de reserva fraccionaria. En estos capítulos explicaremos por qué también es correcta en el ámbito bancario esa gran intuición de Hayek, según la cual siempre que se viola un principio tradicional del derecho, tarde o temprano se terminan produciendo importantes consecuencias perjudiciales para la cooperación social; y así analizaremos, desde el punto de vista teórico, cuáles son los efectos que sobre la creación de dinero, la coordinación intra e intertemporal del mercado, la función empresarial y los ciclos económicos tiene la actual práctica bancaria de incumplir los principios tradicionales del derecho en el contrato de depósito de dinero. Nuestra conclusión es que las etapas sucesivas de auge, crisis y recesión económica que afectan al mercado de manera recurrente tienen su origen, precisamente, en la violación del principio tradicional del derecho en el que debería basarse el contrato de depósito bancario de dinero y, por tanto, en el privilegio de que han llegado a gozar los banqueros, y que históricamente han obtenido de los gobiernos por razones de mutuo interés. En esta parte estudiaremos con detalle la teoría del ciclo económico, efectuando también un análisis crítico de las explicaciones alternativas que las escuelas monetarista y keynesiana han dado a este tipo de fenómenos.

El capítulo octavo se dedica a estudiar el banco central como prestamista de última instancia. Se trata de una institución que surge forzada por los aconteci-

mientos. Son tan importantes e ineludibles las consecuencias negativas que tiene la violación de los principios que han de regir el contrato de depósito irregular, que los banqueros privados pronto se dan cuenta de que necesitan recurrir al gobierno para que establezca una institución que actúe a su favor como prestamista de última instancia, y les apoye en las etapas de crisis que la experiencia pone de manifiesto que siempre, tarde o temprano y de forma recurrente, se producen. Intentaremos, por tanto, mostrar que el surgimiento de la banca central no es un resultado espontáneo de las instituciones del mercado, sino que por el contrario viene coactivamente impuesto por el gobierno y responde a demandas de poderosos grupos de interés. En este capítulo se analiza también el actual sistema financiero basado en el banco central y se aplica al mismo el análisis económico sobre la imposibilidad teórica del socialismo. En efecto, el actual sistema financiero se basa en el monopolio por parte de un organismo gubernamental de las principales decisiones en cuanto al tipo y cantidad de dinero y de crédito que se va a crear e inyectar en el sistema económico. Se trata, por tanto, de un sistema de «planificación central» del mercado financiero y, por tanto, altamente intervenido, y en gran medida «socialista», que inexorablemente habrá de verse afectado por el teorema de la imposibilidad del cálculo económico socialista, según el cual es imposible coordinar cualquier área de la sociedad, y en especial la financiera, mediante mandatos coactivos, dada la imposibilidad de que el órgano rector (en este caso el banco central) pueda llegar a hacerse con la información necesaria y relevante que es precisa para ello. El capítulo termina con un análisis de la reciente polémica banca central-banca libre, poniendo de manifiesto que en su mayor parte los actuales teóricos de la banca libre no han entendido que su prescripción pierde gran parte de virtualidad y peso teórico si es que junto con la misma no se exige volver a los principios tradicionales del derecho, es decir, al ejercicio de la banca con un coeficiente de caja del 100 por cien. Y es que la libertad es inseparable de su ejercicio responsable en un marco basado en el estricto cumplimiento de los principios jurídicos tradicionales.

En el noveno y último capítulo se propone un modelo ideal y coherente de sistema financiero que respete los principios tradicionales del derecho y se base, por tanto, en el ejercicio de la banca con un coeficiente de caja del 100 por cien. Se analizan igualmente los argumentos que desde diferentes puntos de vista se han dado en contra de nuestra propuesta, criticándolos y explicando, finalmente, cómo podría llevarse a cabo con un mínimo de tensiones la transición desde el sistema actual hasta el sistema ideal propuesto. Unas consideraciones complementarias en torno a las ventajas del sistema financiero que se propone y a la aplicación de los principios estudiados en este libro a ciertos problemas acuciantes de interés práctico, como pueden ser el de la construcción de un nuevo sistema monetario europeo, o de un sistema financiero moderno en las antiguas economías socialistas, junto con un resumen de las conclusiones principales de la obra, ponen punto final a nuestro trabajo.

Una versión resumida de la tesis esencial de este libro fue expuesta por primera vez en una comunicación ante la Mont Pèlerin Society que tuvo lugar en

Río de Janeiro en septiembre de 1993, y que recibió el apoyo de James M. Buchanan, por lo cual le quedo muy agradecido. Una versión escrita de esta comunicación ha sido parcialmente publicada en español en la «Introducción Crítica» de la primera edición española del libro de Vera C. Smith sobre *Los fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria*;[4] posteriormente publicada en francés ya en forma de artículo con el título de «Banque centrale ou banque libre: le débat théorique sur les réserves fractionnaires».[5]

Quiero agradecer a mi compañera de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid, la profesora Mercedes López Amor, así como a la profesora Alicia Valmaña Ochaíta de la Universidad de Castilla-La Mancha, la ayuda que me proporcionaron en relación con la búsqueda de fuentes y bibliografía relativas al tratamiento que en el derecho romano recibió el depósito irregular de dinero. Igualmente mi antiguo profesor Pablo Martín Aceña, de la Universidad de Alcalá de Henares, me orientó en el estudio de la evolución de la banca a lo largo de la Edad Media. Luis Reig, Rafael Manzanares, José Antonio de Aguirre, José Luis Feito, Rodrigo Hidalgo O.P., Richard Adamiak de Chicago y los profesores Murray N. Rothbard (q.e.p.d.) y Hans-Hermann Hoppe, de la Universidad de Las Vegas en Nevada, Manuel Gurdiel de la Universidad Complutense de Madrid, Pablo Vázquez de la Universidad de Cantabria, Enrique Menéndez Ureña de la Universidad Comillas, James Sadowsky de la Fordham University, Pedro Tenorio de la U.N.E.D., Rafael Termes del I.E.S.E. (q.e.p.d.), Raimondo Cubeddu de la Universidad de Pisa, Rafael Rubio de Urquía de la Universidad Autónoma de Madrid, José Antonio García Durán de la Universidad Central de Barcelona y el erudito José Antonio Linage Conde, de la Universidad de San Pablo-C.E.U., me han ayudado mucho haciéndome sugerencias y facilitándome libros, artículos y referencias bibliográficas raras sobre temas bancarios y monetarios. Mis alumnos de los cursos de doctorado en la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid, y en especial Elena Sousmatzian, Xavier Sampedro, Luis Alfonso López García, Rubén Manso, Angel Luis Rodríguez, César Martínez Meseguer, Juan Ignacio Funes, Alberto Recarte y Esteban Gándara, así como los profesores Óscar Vara, Javier Aranzadi y Ángel Rodríguez, me han efectuado innumerables sugerencias e hicieron un gran esfuerzo corrigiendo erratas de distintas versiones pre-

---

[4] Vera C. Smith, *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria*, Unión Editorial/Ediciones Aosta, Madrid 1993, pp. 27-42.

[5] Jesús Huerta de Soto, «Banque centrale ou banque libre: le débat théorique sur les réserves fractionnaires», en el *Journal des économistes et des études humaines*, París y Aix-en-Provence, vol. V, n.º 2/3, junio-septiembre de 1994, pp. 379-391. Este trabajo fue publicado en español con el título de «La teoría del banco central y de la banca libre», en mis *Estudios de economía política*, ob. cit., cap. XI, pp. 129-143. Posteriormente se han publicado otras dos versiones de este artículo, una en inglés, con el título de «A Critical Analysis of Central Banks and Fractional Reserve Free Banking from the Austrian School Perspective», en *The Review of Austrian Economics*, vol. 8, n.º 2, 1995, pp. 117-130; y otra en rumano, debida a Octavian Vasilescu, «Banci centrale si sistemul de free-banking cu rezerve fractionare: o analizá criticá din perspectiva Scolii Austriece», *Polis: Revista de stiinte politice*, vol. 4, n.º 1, Bucarest 1997, pp. 145-157.

vias del manuscrito. A todos ellos hago constar mi agradecimiento y les eximo, como es lógico, de cualquier responsabilidad sobre el contenido final de la obra.

Finalmente quiero agradecer a Sandra Moyano, Ann Lewis y Yolanda Moyano su gran colaboración y paciencia a la hora de pasar a máquina y corregir las distintas versiones del manuscrito; y, sobre todo, agradezco como siempre a mi esposa, Sonsoles, a la que dedico este libro, su ayuda y comprensión así como el continuo estímulo y apoyo recibidos a lo largo de su preparación.

Formentor, 15 de agosto de 1997
JESÚS HUERTA DE SOTO

CAPÍTULO I

NATURALEZA JURÍDICA DEL CONTRATO DE DEPÓSITO IRREGULAR DE DINERO

1
UNA ACLARACIÓN TERMINOLÓGICA PREVIA: LOS CONTRATOS DE PRÉSTAMO (MUTUO Y COMODATO) Y LOS CONTRATOS DE DEPÓSITO

De acuerdo con el *Diccionario* de la Real Academia Española, *préstamo* es la cosa o dinero que se entrega a otra persona para que lo use y después lo devuelva.[1] Tradicionalmente se viene considerando que existen dos tipos de préstamo: el préstamo *de uso*, en el que tan sólo se transfiere el uso de lo prestado, existiendo la obligación de devolver la cosa prestada una vez que la misma ha sido usada; y el préstamo *de consumo*, en el que se transfiere la propiedad de lo prestado, que se entrega para ser consumido, de manera que la obligación de devolución se refiere a entregar una cosa de la misma cantidad y calidad a la inicialmente recibida y consumida.[2]

El comodato

Se llama *comodato* (del latín *commodatum*) al contrato real y de buena fe por el que una persona —comodante— entrega a otra —comodatario— una cosa específica para que la use gratuitamente durante un cierto tiempo, al cabo del cual deberá restituirla, es decir, deberá devolver esa misma cosa.[3] El contrato se califica de «real» porque exige la entrega de la cosa y se da, por ejemplo, cuando yo presto a un amigo mi coche para que haga un viaje. Es claro que, en este caso, el comodante sigue siendo propietario de la cosa prestada, y que la

---

[1] *Diccionario de la Real Academia Española*, Espasa Calpe, Madrid 1992, p.1179, acepción primera del término «prestar».

[2] Manuel Albaladejo, *Derecho civil II*, *Derecho de obligaciones*, vol. II, *Los contratos en particular y las obligaciones no contractuales*, Librería Bosch, Barcelona 1975, p. 304.

[3] Juan Iglesias, *Derecho romano: Instituciones de derecho privado*, 6.ª edición revisada y aumentada, Ediciones Ariel, Barcelona 1972, pp. 408-409.

obligación del que recibe la cosa es usarla adecuadamente y devolverla (el automóvil que le presto) después del plazo prefijado (cuando haya terminado el viaje). Las obligaciones de mi amigo, el comodatario, serán las de conservar la cosa (el coche o vehículo) diligentemente, servirse de ella para un uso debido (cumplir las reglas del tráfico y cuidarlo como si fuera el propietario) y devolverla al acabar el comodato (al terminar el viaje).

El mutuo

Aun teniendo el comodato cierta importancia en la práctica, más transcendencia económica tiene el préstamo de cosas *fungibles*[4] y consumibles, como pueden ser el aceite, el trigo y, sobre todo, el dinero. Se denomina *mutuo* (del latín *mutuum*) aquel contrato por el cual una persona —el mutuante— entrega a otra —el mutuario o mutuatario— una determinada cantidad de cosas fungibles, con la obligación por parte de ésta de, transcurrido un determinado plazo, restituir una cantidad equivalente en cuanto a su género y calidad (lo que en latín se llama el *tantundem*). Un ejemplo típico de mutuo es el contrato de préstamo de dinero, que es el bien fungible por excelencia. Mediante este contrato, se entrega hoy una cantidad de unidades monetarias a otra persona, trasladándose la propiedad y la disponibilidad del dinero de aquel que concede el préstamo a aquel que lo recibe. El que lo recibe queda facultado para consumir o disponer como propio el dinero que le ha sido prestado, comprometiéndose a que, transcurrido un *plazo* determinado de tiempo, se devuelva el mismo número de unidades monetarias que recibió en préstamo. En el mutuo, como préstamo de bienes fungibles, lo que hay es, por tanto, un *intercambio de bienes «presentes» a cambio de bienes «futuros»*. Por eso, y a diferencia de lo que sucedía en el comodato, en el mutuo es normal el establecimiento del *pacto de intereses*, dado que, en virtud de la categoría de la preferencia temporal (según la cual, a igualdad de circunstancias, los bienes presentes siempre se prefieren a los bienes futuros), los seres humanos, por lo general, sólo estarán dispuestos a renunciar hoy a una determinada cantidad de unidades de un bien fungible, a cambio de recibir un número superior de unidades de bien fungible en el futuro (cuando transcurra el plazo). La diferencia, por tanto, entre el número de unidades que se entregan originariamente y las que se reciben del prestatario transcurrido el plazo es, precisamente, el interés. Resumiendo, en el mutuo, el prestamista asume la obligación de entregar las unidades prefijadas al prestatario o mutuatario, a no ser que la entrega forme parte del propio contrato. El prestatario o mutuatario que recibe el préstamo asume la obliga-

[4] Son *fungibles* las cosas que pueden sustituirse por otras de la misma categoría. Es decir, las que no se toman en consideración individualmente, sino en cantidad, peso o por número de medida. Los romanos decían que eran fungibles las cosas *quae in genere suo functionem in solutione recipiunt*, es decir, las *res quae pondere numero mensurave constant*. Frecuentemente las cosas consumibles son también fungibles.

ción de devolver otro tanto de la misma especie y calidad que lo recibido (*tantundem*), en el momento en que finalice el plazo de duración del mutuo. Igualmente viene obligado al pago de intereses, siempre que los mismos, como es lo normal, hayan sido pactados. La obligación esencial en el préstamo de bien fungible o mutuo es la de devolver otro tanto de la misma especie y calidad que lo recibido, aunque sufra alteración su precio, una vez que ha transcurrido el plazo prefijado para el préstamo. Significa esto que el prestatario, al no quedar obligado sino a la devolución del *tantundem* transcurrido un determinado plazo, se beneficia de ser temporalmente el *propietario* de la cosa y de tener, por tanto, la plena disposición de la misma. Además, es un elemento esencial del préstamo o mutuo la existencia de un *plazo determinado*, pues el mismo establece el periodo de tiempo durante el cual la disponibilidad y propiedad de la cosa será del prestatario, así como el momento a partir del cual el prestatario vendrá obligado a devolver el *tantundem*. *Sin el establecimiento explícito o implícito de un plazo determinado no puede concebirse que exista el contrato de mutuo o préstamo.*

El contrato de depósito

Así como los contratos de préstamo (en sus dos versiones de comodato y mutuo) suponen la transmisión de la disponibilidad de la cosa, que pasa del prestamista al prestatario durante un periodo de tiempo, existe otro contrato, el contrato de depósito, cuya esencia es que *la disponibilidad de la cosa no se transmite*. En efecto, el contrato de depósito (en latín *depositum*) es un contrato de buena fe por el que una persona —depositante o deponente— entrega a otra —depositario— una cosa mueble, para que la guarde, custodie y se la restituya en cualquier momento que se la pida. El depósito, por tanto, siempre se celebra en interés del depositante, tiene por fin esencial la *guarda* o *custodia* de la cosa y mantiene, mientras dura, la completa disponibilidad de la cosa a favor del depositante, de manera que éste pueda pedir la restitución de la misma *en cualquier momento*. La obligación del depositante es, aparte de entregar la cosa, retribuir los gastos del depósito al que lo recibe (si es que se ha pactado tal retribución, porque si no, el contrato será gratuito). La obligación del depositario es la de guardar y custodiar la cosa recibida con la máxima diligencia que es propia de un buen padre de familia, y restituirla *de inmediato* al depositante tan pronto como éste se la pida. Es claro que, a diferencia del préstamo, en el depósito *no existe plazo de duración* durante el cual se transfiera la disponibilidad de la cosa, sino que ésta siempre está custodiada y disponible a favor del depositante y el depósito se termina tan pronto como aquél demande la devolución de la cosa al depositario.

2
EL CONTRATO DE DEPÓSITO DE COSAS FUNGIBLES O CONTRATO DE DEPÓSITO «IRREGULAR»

En muchas ocasiones de la vida real interesa depositar no cosas específicas (como podrían ser un cuadro, una joya o un cofre cerrado con monedas), sino bienes fungibles (como pueden ser hectólitros de aceite, metros cúbicos de gas, quintales de trigo, o millones de euros). Sin duda alguna, el depósito de bienes fungibles sigue siendo un depósito, en tanto que conserva como elemento esencial el de la plena disponibilidad de lo depositado a favor del que lo depositó, así como la obligación de guarda y custodia con la máxima diligencia por parte del depositario. La única diferencia frente al depósito regular o de cosas específicas es que, cuando el depósito de cosas fungibles se produce, éstas quedan indisolublemente entremezcladas con otras del mismo género y calidad (así, por ejemplo, en el almacén de grano o de trigo, en el depósito de aceite o almazara, o en la caja del banquero). Esta mezcla indistinguible entre diferentes unidades depositadas del mismo género y calidad hace que en el depósito de bienes fungibles pueda considerarse que se traslada la «propiedad» de la cosa depositada. Y es que, cuando el depositante vaya a retirar lo que depositó, éste ha de conformarse, como es lógico, con recibir el equivalente exacto, en cuanto a su cantidad y calidad de aquello que originariamente depositó, pero en ningún caso recibirá las mismas unidades específicas que entregó, pues dado su carácter fungible no es posible individualizarlas al quedar mezcladas de forma indistinguible junto con el resto de las existencias que obraban en poder del depositario. Por eso, al depósito de bienes fungibles, que conserva las características esenciales del contrato de depósito, al variar uno de sus elementos característicos (en el contrato de depósito regular o de cosa específica la propiedad no se transfiere, sino que la sigue teniendo el depositante, mientras que en el depósito de bienes fungibles puede considerarse que la propiedad se transfiere al depositario), se le ha denominado «depósito irregular».[5] Sin embargo, hay que insistir en que la esencia del depósito sigue inalterada y en que el *depósito irregular* participa plenamente de la misma naturaleza esencial de todo depósito, que consiste en la obligación de *guarda o custodia*. En efecto,

[5] Mi alumno César Martínez Meseguer me ha convencido de que otra solución adecuada al problema que nos ocupa es la de considerar que en el depósito irregular no hay traslación verdadera de la propiedad, sino que ésta viene referida en abstracto al *tantundem* o cantidad de la cosa depositada y, como tal, siempre permanece a favor del depositante y no se traslada. Esta solución es, por ejemplo, la recogida en el caso de conmixtión regulado en el artículo 381 de nuestro Código Civil, y que admite que «... cada propietario adquirirá un derecho proporcional a la parte que le corresponda». Aunque en el depósito irregular tradicionalmente se ha venido considerando otra cosa (el traslado efectivo de la propiedad sobre unas unidades físicas), parece más correcto admitir que la propiedad pueda definirse en los términos más abstractos del artículo 381 del Código Civil, en cuyo caso puede considerarse que no se produce traslación alguna de la misma cuando se efectúa un depósito irregular. Ésta parece ser además la postura de Luis Díez-Picazo y Antonio Gullón, *Sistema de derecho civil*, vol. II, Editorial Tecnos, Madrid 1989 (sexta edición), pp. 469-470.

en el depósito irregular existe siempre una *disponibilidad inmediata* a favor del depositante que, en cualquier momento, puede acudir al almacén de trigo, al depósito de aceite o a la caja del banco y retirar el equivalente de las unidades que originariamente entregó. Éste será el equivalente exacto tanto en cuanto a la cantidad como en cuanto a la calidad del bien entregado en cuestión o, como decían los romanos, el *tantundem iusdem generis, qualitatis et bonetatis.*

Función económica y social que cumplen los depósitos irregulares

Los depósitos de bienes fungibles, como el dinero, también llamados depósitos irregulares, cumplen una importante función social, que no son capaces de cumplir los depósitos regulares entendidos como depósitos de cosas específicas. Así, sería muy costoso y tendría poco sentido depositar el aceite en vasijas separadas y numeradas (es decir, en forma de depósitos cerrados no traslativos de la propiedad), o colocar los billetes en un sobre cerrado en el que se indicara su numeración individual. Aunque en estos casos extremos estaríamos ante un depósito regular no traslativo de la propiedad, se perdería la enorme eficacia y reducción de costes que supone el tratamiento conjunto e indistinguible de los diferentes depósitos,[6] sin que ello implique ningún coste ni pérdida de disponibilidad para el depositante, que queda igualmente contento si recibe cuando lo solicite un *tantundem* igual en cuanto a su cantidad y calidad, pero no idéntico en cuanto a su contenido específico, a lo que originariamente entregó. Existen, además, otras ventajas a favor del depósito irregular. En el depósito regular o de cosas específicas, el depositario no responde si se produce la pérdida de la cosa entregada por caso fortuito o fuerza mayor, mientras que en el depósito irregular, el depositario responde incluso por caso fortuito, con lo cual a las ventajas tradicionales de disponibilidad inmediata y custodia de todo el depósito, el depósito irregular añade una cierta característica de *seguro* frente a la posibilidad de pérdida por caso fortuito.[7]

El elemento esencial del depósito irregular de dinero

La obligación de guarda y custodia que constituye el elemento esencial de todo depósito se concreta en el depósito irregular en una obligación de mantener siempre una completa disponibilidad del *tantundem* a favor del depositante. Es decir, así como en el depósito regular la cosa específica depositada ha de

---

[6] En el caso concreto del depósito irregular de dinero, a estas ventajas hay que añadir la que deriva del eventual servicio de caja que con carácter generalizado se ofrece por parte de los banqueros depositarios.

[7] Como bien indica Pasquale Coppa-Zuccari, «a differenza del deposito regolare, l'irregolare gli garantisce la restituzione del *tantundem* nella stessa specie e qualità, sempre ed in ogni caso ... Il deponente irregolare è garantito contro il caso fortuito, contro il quale il depositario regolare non lo garantisce; trovasi anzi in una condizione economicamente ben più fortunata che se fosse assicurato.» Véase Pasquale Coppa-Zuccari, *Il deposito irregolare*, Biblioteca dell' Archivio Giuridico Filippo Serafini, vol. VI, Módena 1901, pp. 109-110.

ser continuamente guardada de forma diligente e *in individuo*, en el depósito de bienes fungibles lo que continuamente ha de ser guardado, custodiado y mantenido a disposición del depositante es el *tantundem*, es decir, el equivalente en cantidad y calidad a lo originariamente entregado. Significa esto que *la custodia en los depósitos irregulares consiste en la obligación de tener siempre a disposición del depositante una cantidad y calidad igual a la recibida*. Este «tener siempre a disposición del depositante una cantidad y calidad igual a la recibida de cosas determinadas», aunque se renueven de continuo o se sustituyan, equivale para las cosas fungibles a lo que para las infungibles es la existencia de la cosa *in individuo*. Es decir, el propietario del almacén de trigo o depósito de aceite podrá disponer del aceite o trigo *específico* que se le entregó, bien para su propio uso o bien para devolvérselo a otro depositante, *siempre y cuando mantenga a disposición del depositante originario una cantidad y calidad igual a la depositada*. En el caso del depósito de dinero, es aplicable la misma norma. Si yo te deposito un billete de quinientos euros, puede considerarse que te traslado la propiedad del billete específico, que podrás utilizar para tus propios gastos o para cualquier otro uso, siempre y cuando conserves en tu poder una cantidad equivalente de quinientos euros (en forma de otro billete o de cinco billetes de cien euros) para que, en el momento en que yo te pida su reembolso, tú me los puedas pagar de inmediato sin poner traba ni excusa alguna.[8]

En suma, de acuerdo con la lógica inmanente a la institución del depósito irregular, basada en principios universales del derecho, el elemento esencial de la guarda o custodia se materializa en la exigencia de tener, continuamente, a disposición del depositante un *tantundem* igual al que originariamente se depositó. Y esto, en el caso concreto del bien fungible por excelencia, que es el dinero, significa que la obligación de custodia exige el mantenimiento en todo momento de un coeficiente de caja del 100 por cien a disposición del depositante.

[8] Coppa-Zuccari quizá haya expresado mejor que nadie este principio esencial del depósito irregular cuando manifestó que el depositario «risponde della diligenza di un buon padre di famiglia indipendentemente da quella che esplica nel giro ordinario della sua vita economica e giuridica. Il depositario invece, nella custodia delle cose ricevute in deposito, deve spiegare la diligenza, *quam suis rebus adhibere solet*. E questa diligenza diretta alla conservazione delle cose propie, il depositario esplica: in rapporto alle cose infungibili, con l'impedire che esse si perdano o si deteriorino; il rapporto alle fungibili, col curare di averne sempre a disposizione la medesima quantità e qualità. Questo *tenere a disposizione* una eguale quantità è qualità di cose determinate, si rinnovellino pur di continuo e si sostituiscano, equivale per le fungibili a ciò che per le infungibili è l'esistenza della cosa *in individuo*.» Pasquale Coppa-Zuccari, *Il deposito irregolare*, ob. cit., p. 95. Esta misma tesis es citada por Joaquín Garrigues en sus *Contratos bancarios*, Madrid 1975, p. 365, y es mantenida, igualmente, por Juan Roca Juan en su artículo sobre el depósito de dinero (*Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales*, dirigidos por Manuel Albaladejo, tomo XXII, vol. 1, Editorial Revista del Derecho Privado EDERSA, Madrid 1982, pp. 246-255), y en el que llega a la conclusión de que en el depósito irregular la obligación de custodia consiste, precisamente, en que el depositario «debe tener a disposición del deponente, en cualquier momento, la cantidad depositada, y por lo tanto debe guardar el número de unidades de la especie necesario para restituir la cantidad *cuando le sea pedida*» (p. 251). Es decir, en el caso del depósito irregular de dinero, la obligación de custodia se materializa en la exigencia de mantener, continuamente, un coeficiente de caja del 100 por cien.

[9] Otros delitos conexos son los que se cometen en aquellos casos en los que el deposi-

Consecuencias del incumplimiento de la obligación esencial en el depósito irregular

El incumplimiento de la obligación de custodia en el depósito da lugar, como es lógico, a la obligación de indemnizar al depositante, y si tal incumplimiento es doloso y consiste en la utilización para uso propio de la cosa depositada, supone la comisión de un delito de *apropiación indebida*. Así, en el depósito regular, si el que recibe, por ejemplo, un cuadro en depósito lo usa o vende en beneficio propio, comete un delito de apropiación indebida. El mismo delito se considera que comete en el depósito irregular de bienes fungibles aquel depositario que utiliza con ánimo de lucro y en beneficio propio las cantidades depositadas, sin mantener el *tantundem* equivalente en todo momento a disposición del depositante. Esto sucedería si el almacenista de aceite no guardara en sus depósitos una cantidad igual a la total que le ha sido depositada, o si el que recibió el dinero en depósito hiciera en beneficio propio uso del mismo de cualquier forma (gastándoselo para su propio provecho o prestándolo), pero no manteniendo, en todo momento, un coeficiente de caja del 100 por cien.[9] Así, el penalista Antonio Ferrer Sama ha explicado que si el depósito consistió en una cantidad de dinero y en la obligación de devolver otra equivalente (depósito irregular) y el depositario invierte tal cantidad en provecho propio, disponiendo de ella, habrá que «distinguir, a efectos de su responsabilidad penal, dos supuestos, según que al hacerlo cuente con solvencia económica suficiente para que en cualquier momento pueda devolver la cantidad que recibió en depósito, o, por el contrario, que al disponer de la cantidad recibida *no tenga numerario propio con que hacer frente a su obligación de restituir en cualquier momento en que para ello sea requerido por el deponente*. En el primer caso no existe delito de apropiación indebida... Por el contrario, cuando al disponer de la cantidad recibida no tenga en su poder metálico bastante para responder ante el deponente, el delito de apropiación indebida queda consumado» desde el momento mismo en que dispuso en beneficio propio de la cantidad depositada y dejó de poseer un *tantundem* equivalente al que se le entregó.[10]

---

tario que recibe el depósito *falsifica* el número de certificados o resguardos de entrega. Tal sería el caso del almacenista de aceite que emitiese resguardos de entrega falsos para ser negociados por terceros y, en general, el de todo depositario de un bien fungible (incluido el dinero) que emitiese certificados o resguardos en un importe superior a la cantidad efectivamente depositada. Es evidente que en este caso nos encontraríamos ante los delitos de *falsificación de documento* (por la emisión del certificado falso) y de *estafa* (si con la emisión de tal certificado se pretendía engañar a terceros obteniendo un lucro determinado). Más adelante constataremos cómo el proceso histórico de evolución de la banca se basa en la comisión de tales figuras delictivas en relación con el «negocio» de emisión de billetes de banco.

[10] Antonio Ferrer Sama, *El delito de apropiación indebida*, Publicaciones del Seminario de Derecho Penal de la Universidad de Murcia, Editorial Sucesores de Nogués, Murcia 1945, pp. 26-27. Como hemos indicado en el texto y también explica Eugenio Cuello Calón (*Derecho penal*, Editorial Bosch, Barcelona 1972, tomo II, parte especial, vol. 2, 13.ª edición, pp. 952-953), el delito se consuma en el momento en que se verifica la apropiación

Reconocimiento por la jurisprudencia de los principios esenciales del derecho que regulan el contrato de depósito irregular de dinero (coeficiente de caja del 100 por cien)

El principio de la exigencia de un coeficiente de caja del 100 por cien, como materialización del elemento esencial de guarda y custodia en el caso del depósito irregular de dinero, ha sido mantenido por la jurisprudencia europea incluso hasta en el siglo pasado. Así, un fallo del Tribunal de París de 12 de junio de 1927 condenó a un banquero por el delito de apropiación indebida por haber utilizado, siguiendo la práctica común bancaria, los fondos que había recibido en depósito de su cliente. Otro fallo del mismo Tribunal, de 4 de enero de 1934, mantuvo la misma posición.[11] Igualmente, y al producirse en España la quiebra del Banco de Barcelona, el Juzgado de Primera Instancia del norte de esa capital, ante la reclamación de los cuentacorrentistas del banco que demandaban ser clasificados en la quiebra como titulares de un depósito, dictó una sentencia en la que reconocía a los imponentes como depositantes, y por tanto su carácter preferente de acreedores de dominio. La

---

o la distracción y surge, realmente, con el ánimo de apropiación que, como hecho íntimo que es, ha de apreciarse por actos externos (como la enajenación, consumo o préstamo de la cosa), y no cuando el mismo es descubierto, generalmente mucho después, por parte del depositante que, yendo a retirar su depósito, vio, con sorpresa, cómo el depositario no le podía entregar de inmediato el correspondiente *tantundem*. Miguel Bajo Fernández, Mercedes Pérez Manzano y Carlos Suárez González, por su parte (*Manual de derecho penal*, parte especial, «Delitos patrimoniales y económicos», Editorial Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid 1993), también concluyen que el delito *se consuma* en el mismo momento en que se produce el acto de disposición, sin que sean precisos sus ulteriores resultados, subsistiendo el delito aun cuando se recupere el objeto o el autor no se haya lucrado con la apropiación, *incluso aunque se pueda hacer frente a la entrega del tantundem en el momento en que el mismo sea requerido* (p. 421). Estos mismos autores manifiestan que existe una laguna de punición político-criminal inaceptable en el derecho penal español, en relación con otros derechos en los que existen «disposiciones específicas sobre delitos societarios y sobre el abuso de confianza, a las que sería posible reconducir los comportamientos ilícitos cometidos por los bancos en relación con el depósito irregular de cuenta corriente» (p. 429). En el caso concreto del derecho penal español, el artículo que regula la apropiación indebida y que comenta Antonio Ferrer Sama es el 252 del nuevo Código Penal de 1996 (art. 528 del antiguo), que dice: «Serán castigados con las penas señaladas del artículo 249 o 250, en su caso, los que en perjuicio de otro se apropiaren o distrajeren dinero, efectos, valores o cualquier otra cosa mueble o activo patrimonial que hayan recibido en depósito, comisión o administración, o por otro título que produzca obligación de entregarlos o devolverlos, o negaren haberlos recibido, cuando la cuantía de lo apropiado exceda de cuatrocientos euros. Dicha pena se impondrá en su mitad superior en el caso del depósito necesario o miserable.» Finalmente, el trabajo más completo sobre los aspectos penales relativos a la apropiación indebida de dinero, que trata *in extenso* la posición de los profesores Ferrer Sama, Bajo Fernández y otros, es el de Norberto J. de la Mata Barranco, *Tutela penal de la propiedad y delitos de apropiación: el dinero como objeto material de los delitos de hurto y apropiación indebida*, Promociones y Publicaciones Universitarias (PPU, S.A.), Barcelona 1994, especialmente las pp. 407-408 y 512.

[11] Estas decisiones jurisprudenciales son recogidas por Jean Escarra en sus *Principes de droit commercial*, p. 256, y a ellas se refiere también Joaquín Garrigues en sus *Contratos bancarios*, ob. cit., pp. 367-368.

sentencia se basó en que el derecho de los bancos a hacer uso del dinero de las cuentas corrientes en metálico está forzosamente limitado por la obligación de tener de una manera constante los fondos de dichas cuentas a disposición del cuentacorrentista, por lo que esta limitación legal en la disponibilidad impedía admitir que los fondos depositados en una cuenta corriente pudieran ser considerados por el Banco como de su exclusiva pertenencia.[12] Aunque el Tribunal Supremo español no tuvo la oportunidad de pronunciarse sobre el caso concreto de la quiebra del Banco de Barcelona, una sentencia de nuestro más alto Tribunal de 21 de junio de 1928 llegó a una conclusión muy semejante concluyendo que «según los usos y costumbres mercantiles reconocidos y admitidos por la jurisprudencia, el contrato de depósito de dinero consiste en la imposición de cantidades, que quien la recibe, si bien no contrae la obligación de conservar para el imponente el mismo metálico o valores entregados, *sí debe tener a su disposición el importe de lo entregado, a fin de devolvérselo, total o parcialmente, en el momento en que el interesado lo reclame, no adquiriendo en su virtud el que los posee la libre disposición de las mismas, ya que, obligado a reintegrarlas en el momento que se le pidan, ha de conservar constantemente numerarios suficientes para satisfacerlas*».[13]

3
LAS DIFERENCIAS ESENCIALES EXISTENTES ENTRE LOS CONTRATOS DE DEPÓSITO IRREGULAR Y DE PRÉSTAMO DE DINERO

Gran importancia tiene recapitular e insistir en el presente epígrafe en cuáles son las esenciales diferencias que existen entre el contrato de depósito irregular y el contrato de préstamo, ambos de dinero. Esto es así porque, como tendremos ocasión de ver en diferentes contextos más adelante, gran parte de las confusiones y errores jurídicos y económicos sobre el tema que nos ocupa se derivan de la falta de comprensión de las esenciales diferencias que existen entre ambos contratos.

---

[12] «Dictamen de Antonio Goicoechea», en *La Cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana y el mercado libre de valores de Barcelona*, Imprenta Delgado Sáez, Madrid 1936, pp. 233-289, y en especial las pp. 263-264. También Joaquín Garrigues se refiere a esta sentencia en sus *Contratos bancarios*, ob. cit., p. 368.

[13] Esta sentencia es citada en el estudio de José Luis García-Pita y Lastres, «Los depósitos bancarios de dinero y su documentación», publicado en *La revista de derecho bancario y bursátil*, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, octubre-diciembre de 1993, pp. 919-1008, y concretamente la p. 991. Igualmente existe una referencia a esta sentencia en Joaquín Garrigues, *Contratos bancarios*, ob. cit., p. 387.

El diferente contenido del derecho de propiedad que se traslada en ambos contratos

En primer lugar, es preciso señalar que la incapacidad de distinguir claramente entre el depósito irregular y el préstamo tiene su origen en la exagerada e indebida importancia que se ha concedido al hecho de que, como ya sabemos, en el depósito irregular de dinero o de cualquier otro bien fungible, pueda considerarse que se traslada, al «igual» que en el préstamo o mutuo, la propiedad de la cosa depositada al depositario. Ésta es la única «similitud» que existe entre ambos tipos de contrato, y la que ha llevado al error a muchos tratadistas que han tendido así a confundirlos de forma injustificada.

Ya hemos visto cómo, en el depósito irregular, la transmisión de la «propiedad» era una exigencia secundaria, derivada de ser el objeto del depósito un bien fungible, incapaz de ser individualizado de forma específica, y en relación con el cual se conseguían muchas ventajas efectuando el depósito de manera indistinguible junto con otras múltiples partidas fungibles del mismo bien. En efecto, al no poder exigirse, en términos estrictamente jurídicos y por razones de imposibilidad física, la devolución de las unidades concretas depositadas, puede parecer necesario considerar que se produce una «traslación» de la propiedad *en cuanto a las unidades específicas* e individualizadas que se depositaron por no ser éstas distinguibles. De manera que el depositario o almacenista se convierte en «propietario», pero sólo en el sentido de tener libertad para, siempre que mantenga en todo momento el *tantundem*, distribuir las unidades específicas e indistinguibles que recibió como quiera. Es a esto, y solamente a esto, a lo que alcanza la traslación del derecho de propiedad en el caso del depósito irregular y no, como ocurre en el caso del contrato de préstamo, a la completa disponibilidad de la cosa prestada mientras no haya vencido el plazo de duración del contrato. Por tanto, incluso en relación con el único elemento en que podría considerarse que existe «similitud» entre el depósito irregular y el préstamo de dinero (la supuesta «traslación» de la propiedad), ha de entenderse que tal traslación de la propiedad tiene un sentido económico y jurídico muy distinto en uno y en otro contrato. Y ello hasta el punto de que, como ya hemos explicado en la nota 5, quizá lo más adecuado sea considerar que en el depósito irregular no se produce traslación alguna de propiedad, sino que el depositante conserva en todo momento su propiedad en abstracto sobre el *tantundem*.

Diferencias esenciales de naturaleza económica entre ambos contratos

La razón de ser de este diferente contenido jurídico radica en la esencial diferencia entre ambos tipos de contrato, que a su vez se deriva del distinto *substrato económico* en el que ambos se fundamentan. Así, Ludwig von Mises, con su habitual claridad, ha puesto de manifiesto que el préstamo «in the economic sense means the exchange of a present good or a present service against a future good or a future service. Then it is hardly possible to include the transactions in question under the conception of credit. A depositor of a sum of money who acquires

in exchange for it a claim convertible into money at any time which will perform exactly the same service for him as the sum it refers to, has exchanged no present good for a future good. The claim that he has acquired by his deposit is also a present good for him. The depositing of the money in no way means that he has renounced immediate disposal over the utility that it commands». Y concluye que el depósito «is not a credit transaction, because the essential element, the exchange of present goods for future goods, is absent».[14] Por tanto, en el depósito irregular de dinero no hay una renuncia a bienes presentes a cambio de una cantidad superior de bienes futuros transcurrido un periodo de tiempo, sino que se produce simplemente un cambio en la forma de disfrutar de la disponibilidad de bienes presentes. Esta modificación se efectúa porque, en múltiples circunstancias, al depositante le parece más interesante desde su punto de vista subjetivo (es decir, que cree que logra de mejor manera sus fines) efectuar un depósito irregular de dinero de manera indistinguible (antes nos hemos referido, entre otras, a las ventajas de asegurar el riesgo de pérdida por caso fortuito así como de aprovecharse del servicio de caja que proporcionan los bancos a través de la operación conjunta de cuenta corriente). Por el contrario, la esencia del contrato de préstamo es radicalmente distinta. En el contrato de préstamo lo que se pretende, precisamente, es *renunciar* hoy a una disponibilidad de bienes presentes, que se transfiere al que recibe el préstamo para que la use y utilice; y todo ello con vistas a obtener a cambio, en el futuro, cuando haya transcurrido el plazo preestablecido en el contrato, una cantidad, generalmente superior, de bienes futuros. Decimos generalmente superior, pues dada la categoría lógica e inherente a toda acción humana de la preferencia temporal, según la cual, en igualdad de circunstancias, los bienes presentes se prefieren siempre a los bienes futuros, es preciso añadir a los bienes futuros que se van a percibir un importe diferencial en forma de interés. De lo

[14] Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, Liberty Classics, Indianápolis 1980, pp. 300-301. Esta es la mejor edición inglesa de la traducción a este idioma de H.E. Batson de la segunda edición alemana publicada en 1924 de *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, publicada por Duncker & Humblot en Munich y Leipzig. La primera edición se publicó en 1912, la segunda en 1924. Existían de esta obra dos traducciones al español bastante deficientes: una de Antonio Riaño, publicada con el título de *Teoría del dinero y del crédito* por M. Aguilar, Madrid 1936, y otra de José María Claramunda Bes, publicada por Ediciones Zeus (Barcelona 1961). Unión Editorial, por su parte, publicó una tercera edición española muy mejorada. Nosotros seguiremos esta edición, en la que se traduce el pasaje recogido en el texto principal de la siguiente manera: el depósito de dinero «económicamente no es un caso de transacción crediticia. Si *crédito* en sentido económico significa cambio de bienes o servicios presentes por bienes o servicios futuros, resulta muy difícil incluir las operaciones de referencia bajo el concepto de crédito. El que deposita una suma de dinero y obtiene por ella títulos convertibles en dinero en cualquier momento que realizan para él exactamente el mismo servicio que la suma a que hacen referencia, no cambia bienes presentes por bienes futuros, pues el título que ha adquirido por su depósito es para él también un bien presente. El hecho de que haya depositado dinero no significa en modo alguno que renuncie a disponer inmediatamente de la utilidad que pueda procurarle.» ... El depósito, por tanto, «no es una transacción crediticia, pues le falta el elemento esencial: el intercambio de bienes presentes por bienes futuros.» Ludwig von Mises, *Teoría del dinero y del crédito*, Unión Editorial, Madrid 1997, pp. 242 y 243.

contrario sería difícil encontrar a quien estuviese dispuesto a renunciar a la disponibilidad de bienes presentes que supone todo préstamo.

Por tanto, desde el punto de vista económico, es clarísima la diferencia entre ambos contratos: en uno, el de depósito irregular, no hay transferencia de bienes presentes a cambio de bienes futuros, mientras que en el otro sí; como consecuencia de lo anterior, en el depósito irregular, no hay transferencia de la disponibilidad de la cosa, sino que ésta siempre sigue en «manos» del depositante (a pesar de que, desde el punto de vista jurídico en cierto sentido se pueda considerar que se ha transferido la «propiedad»), mientras que en el contrato de préstamo siempre existe una traslación de la disponibilidad que va desde el que concede el préstamo al que lo recibe; además, en el contrato de préstamo es característico el pacto de intereses, mientras que en el contrato de depósito irregular de dinero, el pacto de intereses es *contra naturam* y carece de sentido. Coppa-Zuccari, con su habitual perspicacia, explica que la imposibilidad absoluta de incluir el pacto de intereses en el contrato de depósito irregular es, desde el punto de vista jurídico, consecuencia inmediata del derecho que se concede al deponente de retirar *en cualquier momento* el depósito, y de la correlativa obligación del depositario de tener continuamente a disposición del depositante el correspondiente *tantundem*.[15] Ludwig von Mises igualmente señala que para el depositante es posible realizar los depósitos sin demandar ningún tipo de interés precisamente porque «the claim obtained in exchange for the sum of money is equally valuable to him whether he converts it sooner or later, or even not at all; and because of this it is possible for him, without damaging his economic interests, to acquire such claims in return for the surrender of money without demanding compensation for any difference in value arising from the difference in time between payment and repayment, such, of course, as does not in fact exist».[16] Y es que, dado el substrato económico del contrato de depósito irregular de dinero, que no supone el intercambio de bienes presentes por bienes futuros, el mantenimiento continuado de la disponibilidad a favor del

---

[15] «Conseguenza immediata del diritto concesso al deponente di ritirare in ogni tempo il deposito e del correlativo obbligo del depositario di renderlo alla prima richiesta e di tenere sempre a disposizione del deponente il suo *tantundem* nel deposito irregolare, è l'impossibilità assoluta per il depositario di corrispondere interessi al deponente.» Pasquale Coppa-Zuccari, *Il deposito irregolare*, ob. cit., p. 292. Coppa-Zuccari igualmente matiza que esta incompatibilidad entre el depósito irregular y los intereses no alcanza, como es lógico, al caso completamente distinto de la concesión de intereses cuando el depositario se convierte en moroso al no devolver el dinero cuando se le solicita. Por eso la figura del denominado *depositum confessatum* fue, como luego veremos, utilizada sistemáticamente a lo largo de la Edad Media como triquiñuela jurídica para circunvalar la prohibición canónica del cobro de intereses en los préstamos.

[16] Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, ob. cit., p. 301. En la reciente traducción española: «El título obtenido por la suma de dinero depositado es para el depositante igualmente valioso, ya lo convierta más pronto o más tarde, o no lo haga en absoluto; y por eso puede, sin perjudicar sus intereses económicos, adquirir tales títulos a cambio de la entrega de dinero, sin exigir compensación por cualquier diferencia de valor derivada de la diferencia de tiempo entre el momento del pago y el del reembolso, pues, de hecho, tal diferencia de valor no existe» (p. 242).

depositante y la incompatibilidad con el pacto de intereses son consecuencia lógica y directa de la esencia jurídica de un contrato, el de depósito irregular, que es radicalmente distinta de la esencia jurídica del contrato de préstamo.[17]

Diferencias esenciales de naturaleza jurídica entre ambos contratos

El elemento jurídico esencial del contrato de depósito irregular es el de la *guarda* o *custodia* del dinero que se entrega. Ésta es la motivación o *causa del contrato*[18] que prepondera sobre todas las demás en la consideración de las partes que deciden efectuar y recibir un depósito irregular, y es radicalmente distinta de la causa esencial del contrato de préstamo, que consiste en transferir la disponibilidad de lo prestado para que el prestatario lo utilice o lo use durante un periodo de tiempo. De esta diferencia esencial en la causa de ambos tipos de contrato surgen también otras dos diferencias jurídicas importantes: primera, en el contrato de depósito irregular está ausente el *plazo de tiempo*, que es el elemento esencial que determina la existencia o no de un contrato de préstamo. En efecto, así como es imposible concebir el contrato de préstamo de dinero sin que sea precisado un plazo de tiempo (durante el cual no sólo se transmite la propiedad sino que además se pierde la disponibilidad), al finalizar el cual es preciso devolver el *tantundem* de dinero que originariamente se prestó más sus intereses, en el contrato de depósito irregular *no existe plazo alguno*, sino que la disponibilidad a favor del depositante es permanente y éste en cualquier momento puede retirar su *tantundem*.[19] La segunda diferencia jurídica esencial se

[17] El hecho de que sea incompatible el pacto de intereses con el contrato de depósito irregular de dinero no significa que éste haya de ser un contrato gratuito. En efecto, de acuerdo con su propia naturaleza, es normal que en el depósito irregular se pacte el pago por el depositante y a favor del que recibe el depósito o depositario de una determinada cantidad en concepto de gastos por la custodia del depósito o mantenimiento de la cuenta. El hecho de que se pague un interés explícito o implícito es un indicio racional que debe llevar al convencimiento de que se está violando la obligación esencial de custodia en el contrato de depósito irregular, y de que el depositario está utilizando en beneficio propio el dinero de sus depositantes, apropiándose indebidamente de parte del *tantundem* que debía mantener en todo momento a favor de los mismos.

[18] J. Dabin, *La teoría de la causa: estudio histórico y jurisprudencial*, traducido por Francisco de Pelsmaeker y adaptado por Francisco Bonet Ramón, 2.ª edición, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid 1955, pp. 24 y ss. Que la causa del contrato de depósito irregular es la de guarda o custodia y es distinta de la causa del contrato de préstamo es reconocido incluso por autores que, como García-Pita u Ozcáriz-Marco, no terminan de aceptar que la consecuencia lógica ineludible de su punto de partida sea la exigencia de un coeficiente de caja del 100 por cien para los depósitos a la vista de la banca. Véanse José Luis García-Pita y Lastres, «Depósitos bancarios y protección del depositante», *Contratos bancarios*, Colegios Notariales de España, Madrid 1996, pp. 119-266, y especialmente las pp. 167 y 191; y más recientemente «El depósito bancario de efectivo», en *Contratos bancarios y parabancarios*, VV.AA., Cap. XXII, Edit. Lex Nova, Valladolid 1998, pp. 888-1001; y Florencio Ozcáriz Marco, *El contrato de depósito: estudio de la obligación de guarda*, J.M. Bosch Editor, Barcelona 1997, pp. 37 y 47.

[19] Los civilistas son unánimes a la hora de señalar el carácter *esencial* del plazo en el contrato de préstamo, a diferencia de lo que sucede en el contrato de depósito irregular donde *tal plazo no existe*. Así, Manuel Albaladejo insiste en que el mutuo se acaba, y lo prestado debe

refiere a las obligaciones de las partes: en el contrato de depósito irregular la obligación jurídica derivada de la esencia del contrato consiste, como ya sabemos, en la *custodia* o *guarda* con la diligencia propia de un buen padre de familia del *tantundem* que continuamente tendrá que estar a disposición de la parte que efectuó el depósito;[20] en el contrato de préstamo tal obligación no existe, y el prestatario puede hacer uso de la cantidad que se le prestó con total libertad. Queda ahora aclarada la importante matización que hicimos anteriormente respecto al muy distinto significado que tiene el hecho jurídico de la «transmisión de propiedad» en ambos contratos. Pues así como la «transmisión» de la propiedad en el contrato de depósito irregular, aun pudiéndose considerar una exigencia de la naturaleza fungible de las cosas que se depositan, no supone la transferencia simultánea de la disponibilidad del *tantundem*, en el contrato de préstamo, la transferencia de la propiedad es *plena* y sí que existe una completa libertad de disponibilidad del *tantundem* que se transfiere del prestamista al prestatario.[21] A continuación incluimos el Cuadro I-1, en el que se resumen de manera sinóptica las diferencias que hemos estudiado en este epígrafe.

---

devolverse, cuando dicho plazo ha terminado (por ejemplo, véase el art. 1125 del Código Civil), indicando incluso que si no se ha señalado de forma explícita tal plazo, *como el mismo forma parte inseparable de la naturaleza esencial del contrato de préstamo*, siempre hay que deducir que se ha querido conceder un plazo al deudor, y habrá que dejar a un tercero (los tribunales) la fijación del plazo correspondiente (ésta es la solución adoptada en el art. 1128 del Código Civil). Véase Manuel Albaladejo, *Derecho civil II, Derecho de obligaciones*, vol. II, *Los contratos en particular y las obligaciones no contractuales*, ob. cit., p. 317.

[20] Evidentemente, la continua disponibilidad a favor del depositante se refiere al *tantundem*, y no a la disponibilidad concreta de las mismas unidades específicas que se depositaron. Es decir, aunque se traslade la propiedad de las unidades físicas concretas depositadas y se haga uso de su disponibilidad específica, *el depositario no gana disponibilidad real alguna*, pues la disponibilidad que gane del uso de las cosas específicas recibidas se ve exactamente compensada con la exigencia de perder una disponibilidad equivalente de otras unidades específicas que previamente tuviera en su poder, y que se deriva de la obligación de mantener el *tantundem* siempre a disposición del depositante. Esta continua disponibilidad a favor del depositante se suele denominar, en relación con el contrato de depósito de dinero, con la expresión «a la vista», de manera que las llamadas cuentas corrientes o depósitos «a la vista» recogen, muy gráficamente y gracias a la citada expresión, la motivación esencial e inconfundible del contrato, y que no es otra que la del mantenimiento continuo de la disponibilidad a favor del depositante.

[21] Es preciso aclarar aquí que existe un contrato denominado de «depósito a plazo» cuyas características, tanto económicas como jurídicas, son las de un verdadero préstamo, y no las de un depósito. Es importante resaltar que este uso terminológico induce a error y enmascara la existencia de lo que no es sino un verdadero contrato de préstamo, en el que se transfieren bienes presentes a cambio de bienes futuros, se pierde la disponibilidad del dinero durante un *plazo* determinado y se tiene derecho a cobrar los correspondientes intereses. La utilización de esta confusa terminología enmaraña y ofusca aún más la posibilidad de que los ciudadanos distingan cuándo se encuentran ante un verdadero depósito (a la vista) y cuándo ante un contrato de préstamo (a plazo), y ha sido interesadamente mantenida de forma continua por todos aquellos agentes económicos que se aprovechan de la actual confusión. Ésta se agrava aún más en aquellas numerosas ocasiones de la práctica bancaria en que los «depósitos» a plazo (que deberían ser verdaderos préstamos) se convierten *de facto* en depósitos «a la vista», al ofrecer los bancos la posibilidad de obtener su reemboloso en cualquier momento y sin penalidad.

CUADRO I-1

DIFERENCIAS ESENCIALES ENTRE DOS CONTRATOS RADICALMENTE DISTINTOS

Depósito Irregular de Dinero	*Préstamo de Dinero*
De Contenido Económico:	
1. No se cambian bienes presentes por bienes futuros	1. Sí se cambian bienes presentes por bienes futuros
2. Existe una disponibilidad completa y continua a favor del depositante	2. La disponibilidad se traslada enteramente al prestatario y la pierde el prestamista
3. No hay intereses, pues no se cambian bienes presentes por bienes futuros	3. Hay intereses, pues hay intercambio de bienes presentes por bienes futuros
De Contenido Jurídico:	
1. El elemento esencial es la *custodia* o guarda del *tantundem* que constituye la motivación básica del depositante	1. El elemento esencial es el traslado de la disponibilidad de los bienes presentes a favor del prestatario
2. No existe plazo de devolución, sino que el contrato es «a la vista»	2. El contrato exige fijar un *plazo* para devolver lo prestado y calcular y pagar los intereses
3. La obligación del depositario es mantener en todo momento el *tantundem* a disposición del depositante (100% de coeficiente de caja)	3. La obligación del prestatario es devolver el *tantundem* transcurrido el plazo, abonando además los intereses pactados

4
EL DESCUBRIMIENTO POR LA CIENCIA JURÍDICA ROMANA DE LOS PRINCIPIOS GENERALES DEL DERECHO EN RELACIÓN CON EL CONTRATO DE DEPÓSITO IRREGULAR DE DINERO

El surgimiento de los principios tradicionales del derecho según Menger, Hayek y Leoni

Los principios universales y tradicionales del derecho que hemos explicado en el apartado anterior en relación con el contrato de depósito irregular no han surgido en el vacío, ni son resultado de ningún conocimiento *a priori*. Y es que el derecho, entendido como conjunto de normas e instituciones a las que de

manera constante, repetitiva y pautada se adaptan los comportamientos de los seres humanos, se ha ido formando y depurando de una manera evolutiva y consuetudinaria. Quizá sea una de las aportaciones más importantes de Carl Menger el haber desarrollado toda una teoría económica de las instituciones sociales, de acuerdo con la cual éstas surgen como resultado de un proceso evolutivo en el que interactúan innumerables seres humanos, cada uno de ellos provisto de su pequeño acervo exclusivo y privativo de conocimientos subjetivos, experiencias prácticas, anhelos, preocupaciones, objetivos, dudas, sensaciones, etc. Surge así de manera evolutiva y espontánea una serie de comportamientos pautados o *instituciones* que, no sólo en el campo jurídico, sino también en el económico y lingüístico, hacen posible la vida en sociedad. Menger descubrió que el surgimiento de las instituciones es el resultado de un proceso social constituido por una multiplicidad de acciones humanas y que siempre se encuentra liderado por un pequeño, en términos relativos, grupo de seres humanos concretos de carne y hueso que, en sus circunstancias históricas particulares de tiempo y lugar, son capaces de descubrir antes que los demás que logran más fácilmente sus fines adoptando y realizando determinados comportamientos pautados. Se pone de esta forma en funcionamiento un proceso descentralizado de prueba y error en el que tienden a preponderar a lo largo de diversas generaciones los comportamientos que mejor coordinan los desajustes sociales, de manera que, a través de un proceso social inconsciente de aprendizaje e imitación, el liderazgo iniciado por los seres humanos más creativos y exitosos en sus acciones se extiende y es seguido por el resto de los miembros de la sociedad. Además, en ese proceso evolutivo, aquellas sociedades que antes incorporan los principios e instituciones más adecuados tienden a extenderse y preponderar sobre los otros grupos sociales. Aunque Menger desarrolla su teoría aplicándola a una institución económica concreta, la del surgimiento y evolución del *dinero*, también menciona que el mismo esquema teórico esencial puede aplicarse, sin mayores dificultades, para explicar el surgimiento y evolución del *lenguaje*, y también al campo que ahora más nos interesa de las *instituciones jurídicas*. Se da así la paradójica realidad de que las instituciones que son más importantes y esenciales para la vida del hombre en sociedad (morales, jurídicas, económicas y lingüísticas) no son creaciones deliberadas del hombre mismo, pues éste carece de la necesaria capacidad intelectual para asimilar el enorme volumen de información dispersa que las mismas conllevan y generan. Por el contrario, estas instituciones forzosamente van surgiendo de manera espontánea y evolutiva del proceso social de interacciones humanas que, para Menger, constituye precisamente el campo que ha de ser objeto de investigación de la ciencia económica.[22]

---

[22] Carl Menger, *Untersuchungen über die Methode der Socialwissenschaften und der Politischen Ökonomie insbesondere*, Duncker & Humblot, Leipzig 1883, y en especial la página 182. El propio Menger expresa impecablemente de la siguiente manera la nueva pregunta que pretende contestar el programa de investigación científica que propone para la economía: «¿Cómo es posible que las instituciones que mejor sirven al bien común y que son más extremada-

Estas intuiciones de Menger fueron desarrolladas, posteriormente, por F.A. Hayek en sus diferentes trabajos sobre los fundamentos de la ley y las instituciones jurídicas[23] y, sobre todo, por el catedrático italiano de ciencia política Bruno Leoni, que ha sido el primero en integrar, dentro de una teoría sintética sobre la filosofía del derecho, la teoría económica de los procesos sociales desarrollada por Menger y la Escuela Austriaca, con la tradición jurídica romana de más rancio abolengo, y la tradición anglosajona de la *rule of law*. En efecto, la gran aportación de Bruno Leoni consiste en haber puesto de manifiesto que la teoría austriaca sobre el surgimiento y la evolución de las instituciones sociales no sólo cuenta con una perfecta ilustración en el fenómeno del derecho consuetudinario, sino que, además, ya había sido previamente conocida y articulada por la escuela jurídica clásica del derecho romano.[24] Así, Leoni, citando a Catón por boca de Cicerón, señala expresamente cómo los juristas romanos ya eran conscientes de que el derecho romano no se debía a la creación personal de un solo hombre, sino de muchos, a través de una serie de siglos y generaciones, puesto que «no ha habido nunca en el mundo un hombre tan inteligente como para preverlo todo, e incluso si pudiéramos concentrar todos los cerebros en la cabeza de un mismo hombre, le sería a éste imposible tener en cuenta todo al mismo tiempo, sin haber acumulado la experiencia que se deriva de la práctica en el transcurso de un largo periodo de la historia».[25] En

---

mente significativas para su desarrollo hayan surgido sin la intervención de una voluntad común y deliberada para crearlas?» (pp. 163-165). La exposición más sintética, y quizás más brillante, de la teoría de Menger sobre el origen evolutivo del dinero se encuentra en su artículo publicado en inglés con el título «On the Origin of Money», *Economic Journal*, junio de 1892, pp. 239-255. Este artículo ha sido muy recientemente reeditado por Israel M. Kirzner en su *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, William Pickering, Londres 1994, vol. I, pp. 91-106. En español, puede consultarse además al propio Carl Menger en «Teoría del dinero», cap. VIII de *Principios de economía política*, 2.ª ed., Unión Editorial, Madrid 1997, reproducido en Jesús Huerta de Soto (ed.), *Lecturas de economía política*, Unión Editorial, 2.ª edición, Madrid 2005, vol. I, pp. 213-238.

[23] F.A. Hayek, *Los fundamentos de la libertad*, 8.ª ed., Unión Editorial, Madrid 2008; *Derecho, legislación y libertad*, 2.ª edición, Unión Editorial, Madrid 2006; y *La fatal arrogancia: los errores del socialismo*, Unión Editorial, Madrid 1990 (2.ª ed., 1997).

[24] Véase Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política*, ob. cit., cap. X, pp. 121-128, así como la segunda edición española del libro de Bruno Leoni *La libertad y la ley*, Unión Editorial, Madrid 1995, cuyo conocimiento es esencial para todo jurista y para todo economista.

[25] «Nostra autem res publica non unius esset ingenio, sed multorum, nec una hominis vita, sed aliquod constitutum saeculis et aetatibus, nam neque ullum ingenium tantum extitisse dicebat, ut, quem res nulla fugeret, quisquam aliquando fuisset, neque cuncta ingenia conlata in unum tantum posse uno tempore providere, ut omnia complecterentur sine rerum usu ac vetustate». Marco Tulio Cicerón, *De re publica*, II, 1-2, The Loeb Classical Library, Cambridge, Massachusetts, 1961, pp. 111-112. Existe una buena traducción al español de Antonio Fontán, *Sobre la república*, Gredos, Madrid 1974, pp. 86-87. No obstante, considero algo más adecuada la traducción del párrafo citado realizada por Bruno Leoni, y que es, básicamente, la que reproducimos en el texto. Véase Bruno Leoni, *La libertad y la ley*, 2.ª ed., Unión Editorial, Madrid 1995, p. 108. Se trata de la traducción al español del libro *Freedom and the Law* (1.ª ed., D. Van Nostrand Co., 1961; 3.ª. ed., ampliada, Liberty Fund, Indianápolis 1991). El libro de Leoni es excepcional desde todo punto de vista, no sólo por poner de manifiesto el paralelismo existente, por un lado, entre el

suma, para Leoni, el derecho surge como resultado de una serie continua de tentativas, en la que cada individuo tiene en cuenta sus propias circunstancias y el comportamiento de los demás, perfeccionándose a través de un proceso selectivo y evolutivo.[26]

La ciencia jurídica romana

La grandeza de la ciencia jurídica romana clásica radica, precisamente, en haberse dado cuenta de este importante hecho y haber dedicado sus esfuerzos a una labor continua de estudio, interpretación de las costumbres jurídicas, exégesis, análisis lógico, cobertura de lagunas y depuración de vicios; labor de interpretación del derecho que se efectuaba con los necesarios criterios de prudencia y parsimonia.[27] El oficio del jurista clásico es un verdadero *arte* que va dirigido siempre a buscar y encontrar la esencia de las instituciones jurídicas que se han formado a lo largo del proceso evolutivo de la sociedad. Además, los juristas clásicos nunca abrigan la pretensión de ser «originales» u «ocurrentes», sino que son «los servidores de un cierto número de *principios fundamentales*, y aquí está, tal y como señaló Savigny, el mérito de su grandeza».[28] Tienen como empeño fundamental el descubrir los principios universales del derecho, inmanentes a la lógica de las relaciones humanas e inmuta-

mercado y el derecho consuetudinario o *common law*, y por otro, entre la legislación positiva y el socialismo, sino además porque fue el primer jurista en darse cuenta de que el argumento de Ludwig von Mises sobre la imposibilidad del cálculo económico en el socialismo no es sino un caso particular del «principio más general, según el cual ningún legislador podría establecer por sí mismo, sin algún tipo de colaboración continua por parte de todo el pueblo involucrado, las normas que regulan la conducta de cada uno en esa perpetua cadena de relaciones que todos tenemos con todos» (p. 28). Sobre la obra de Bruno Leoni, fundador de la prestigiosa revista *Il Politico* en 1950, debe consultarse el *Omaggio a Bruno Leoni*, editado por Pasquale Scaramozzino, Ed. A. Giuffrè, Milán 1969, así como el artículo «Bruno Leoni in Retrospect» de Peter H. Aranson, *Harvard Journal of Law and Public Policy*, verano 1988. Leoni fue un hombre multifacético que desarrolló una intensa actividad en los campos universitario, de la abogacía, la empresa, la arquitectura, la música y la lingüística. Falleció trágicamente asesinado por uno de sus inquilinos al que intentaba cobrar la renta, la noche del 21 de noviembre de 1967, cuando contaba 54 años de edad.

[26] En palabras del propio Bruno Leoni, el derecho se configura como «una continua serie de tentativi, che gli individui compiono quando pretendono un comportamento altrui, e si affidano al propio potere di determinare quel comportamento, qualora esso non si determini in modo spontaneo». Bruno Leoni, «Diritto e politica», en sus *Scritti di scienza politica e teoria del diritto*, A. Giuffrè, Milán 1980, p. 240.

[27] De hecho, el intérprete del *ius* es el *prudens*, es decir, el perito en materia jurídica o *iuris prudens*. A él le toca la tarea de *revelar* el derecho. El jurista es ayuda y consejero del particular, y le instruye sobre las fórmulas de los negocios o contratos, facilita respuestas a sus consultas y asesora a los pretores y jueces. Véase Juan Iglesias, *Derecho romano: Instituciones de derecho privado*, ob. cit., pp. 54-55.

[28] Juan Iglesias, *Derecho romano: Instituciones de derecho privado*, ob. cit., p. 56. Y sobre todo Rudolf von Ihering, *El espíritu del derecho romano*, Clásicos del Pensamiento Jurídico, Marcial Pons, Madrid 1997, especialmente pp. 196-202 y 251-253.

bles, si bien es cierto que, como consecuencia de la propia evolución social, se plantea a menudo la necesidad de efectuar la aplicación de tales principios universales, de por sí inmutables, a nuevas situaciones y problemáticas que la propia evolución social continuamente va creando.[29] Los juristas romanos además desarrollan su labor de forma privada, no son funcionarios públicos, y a pesar de los múltiples intentos que la jurisprudencia oficial hace en la época romana, nunca consigue acabar con la jurisprudencia libre, ni que pierda ésta su grandísimo prestigio e independencia.

La jurisprudencia o ciencia del derecho comenzó a ser una profesión liberal a partir del siglo III A.C. Los juristas más importantes antes de nuestra Era son Marco Porcio Catón y su hijo Catón Liciano, el cónsul Mucio Scevola y los juristas Quinto Mucio Scevola, Serbio Surpicio Rufo y Alfeno Varo. Posteriormente, ya en el siglo II D.C., se inicia la época clásica cuyos juristas más importantes son Gayo, Pomponio, Africano y Marcelo, cuya estela continúan, ya en el siglo III, juristas entre los que destacan Papiniano, Paulo, Ulpiano y Modestino. A partir de esa fecha el prestigio de las soluciones encontradas por estos juristas privados es tan grande, que se les da fuerza de ley y, a fin de evitar las dificultades que pudieran surgir de las diferencias de opinión contenidas en las obras de jurisprudencia de unos y otros, se da fuerza legal a los escritos de Papiniano, Paulo, Ulpiano, Gayo y Modestino, así como a las doctrinas de los juristas por ellos citados, siempre que tales citas pudieran comprobarse acudiendo a los originales. En caso de no existir acuerdo entre las opiniones de estos autores, el juez debía seguir la doctrina defendida por la mayoría, y de existir empate, habría de prevalecer siempre la tesis de Papiniano, de manera que si no había opinión de este autor, el juez quedaba en libertad para decidir.[30]

Corresponde, pues, a los juristas clásicos romanos el mérito de haber descubierto, interpretado y perfeccionado, por primera vez, las más importantes instituciones jurídicas que hacen posible la vida en sociedad y, como vamos a ver a continuación, ya reconocieron la existencia y comprendieron los principios esenciales del contrato de depósito irregular, perfilando su contenido y esencia tal como los hemos expuesto en los epígrafes anteriores de este capítulo. El contrato de depósito irregular no es una creación intelectual sin contacto con la realidad, sino que es una exigencia lógica de la naturaleza humana manifestada en múltiples actos de interacción y cooperación social, que se plasma en una serie de principios que no cabe violar sin que se produzcan gravísimas consecuencias para el entramado de relaciones humanas. La gran

---

[29] «Íntimamente relacionada con la evacuación de consultas que podían ser hechas, no solamente por los particulares, sino también por los magistrados y jueces, estaba la función de la *interpretatio*, consistente en aplicar principios antiguos a necesidades nuevas, lo que supone una dilatación del *ius civile*, aunque formalmente no surjan nuevas instituciones.» Francisco Hernández-Tejero Jorge, *Lecciones de derecho romano*, Ediciones Darro, Madrid 1972, p. 30.

[30] Esta fuerza legal se adquiere por primera vez en una constitución del año 426, conocida con el nombre de Ley de Cita de Teodosio II y Valentiniano III. Véase Francisco Hernández-Tejero Jorge, *Lecciones de derecho romano*, ob. cit., p. 3.

importancia del derecho, entendido de esta manera evolutiva, y descubierto y depurado de sus vicios lógicos a través de la ciencia de los expertos jurídicos, radica en que constituye la guía automática que sirve de orientación en el comportamiento de los seres humanos, aunque, por su carácter abstracto, éstos no sean capaces de identificar ni de comprender, en la mayor parte de los casos concretos, cuál es la función completa y específica que cada institución jurídica cumple. Solamente con mucho retraso en la evolución histórica del pensamiento humano y gracias, sobre todo, a las aportaciones de la Ciencia Económica, ha sido posible entender las leyes de los procesos sociales y llegar a comprender siquiera sea una parte pequeña del papel que cumplen en la sociedad las distintas instituciones jurídicas. Y precisamente uno de los objetivos más importantes de este libro es analizar económicamente las consecuencias sociales que viene teniendo la violación de los principios universales del derecho en relación con el contrato de depósito irregular de dinero, análisis de teoría económica sobre una institución jurídica (el contrato de depósito bancario de dinero) que llevaremos a cabo a partir del capítulo IV.

El conocimiento de los principios universales del derecho, tal y como fueron descubiertos por los juristas romanos, se hace hoy posible gracias a la labor compiladora del emperador Justiniano, que en los años 528-533 D.C. realizó un ingente esfuerzo codificador de las principales aportaciones jurisprudenciales del derecho romano clásico y las incluyó en tres libros (las *Instituciones*, el *Digesto* y el *Código* o *Codex*, después completados con un cuarto libro, las *Novelas*) que, desde la edición de Dionisio Godofredo,[31] se conocen con el nombre de *Corpus iuris civilis*. Las *Instituciones* son una obra fundamental destinada a la formación de los estudiantes y que se redactó sobre la base de las *Instituciones* de Gayo. Por su parte, los *Digesta* o *Pandectae* son una compilación jurisprudencial de textos clásicos que incorpora más de nueve mil fragmentos de diferentes juristas de prestigio. Los fragmentos de Ulpiano, que constituyen la tercera parte del *Digesto*, junto con los de Paulo, Papiniano y Juliano, ganan a todos los de los demás juristas, que en total suman treinta y nueve especialistas del derecho clásico romano. En el *Codex* se recopilan las leyes y constituciones imperiales ordenadas cronológicamente (lo que equivaldría al concepto actual de legislación), terminando el *Corpus* con las *Novelas* o *Novellae*, en las que se incluyen las últimas constituciones imperiales posteriores al *Código*.[32]

[31] *Corpus iuris civilis*, edición de Dionisio Godofredo, Ginebra 1583.

[32] Justiniano encargó que en los materiales compilados se hiciesen las alteraciones precisas para que el derecho fuera adecuado a las circunstancias de su tiempo y quedase lo más perfecto posible. A estas alteraciones, correcciones y supresiones se las denomina *interpolaciones*, y también se han llamado *emblemata Triboniani* o tribonianismos, por atribuirse a Triboniano, que fue el encargado de efectuar la compilación. Existe toda una disciplina dedicada al estudio de estas interpolaciones, al descubrimiento de su contenido mediante confrontación, análisis lógico, estudio de anacronismos en el lenguaje, etc., habiéndose descubierto que un número sustancial de ellas son incluso posteriores a la propia época justiniana. Véase Francisco Hernández-Tejero Jorge, *Lecciones de derecho romano*, ob. cit., pp. 50-51.

Hecha esta pequeña introducción, vamos ahora a ver cómo los juristas clásicos romanos entendieron la institución del depósito irregular de dinero, la consideraron como un tipo especial de depósito que incluía las características esenciales de éste y la diferenciaron de otros contratos de naturaleza y esencia radicalmente distintas, como es el caso del mutuo o préstamo.

El contrato de depósito irregular en el derecho romano

El tratamiento general del contrato de depósito se encuentra incluido en el apartado III del libro XVI del *Digesto*, que se titula «De la acción de depósito, directa o contraria» (*Depositi vel contra*). Aquí Ulpiano comienza definiendo que «depósito es lo que se dio a alguno para que lo guardase, llamado así por lo que se *pone*, porque la preposición *de* aumenta la significación a depósito, para demostrar que está encomendado a la fidelidad de aquél todo lo que pertenece a la *custodia* de la cosa.»[33] Este depósito puede ser regular, cuando se refiere a una cosa específica, o depósito irregular, cuando se refiere a una cosa fungible.[34] En efecto, en el número 31 del título II del libro XIX del *Digesto*, llegamos a conocer, gracias a Paulo, la diferencia que existe entre el contrato de préstamo o mutuo y el contrato de depósito de bien fungible, llegando Paulo a la conclusión de que,

---

[33] Ulpiano, oriundo de Tiro (Fenicia), fue asesor de otro gran jurista, Papiniano, y junto con Paulo y bajo Alejandro Severo, fue miembro asesor del *concilium principis* y del *praefectus praetorio*, muriendo asesinado en el año 228 por los pretorianos. Fue un autor muy fecundo que se distinguió más que por su obra creadora por sus conocimientos de la literatura jurídica. Buen compilador y escritor claro, sus escritos son acogidos con especial favor en los *Digesta* de Justiniano, constituyendo el núcleo fundamental de éstos. Véase en este sentido Juan Iglesias, *Derecho romano: Instituciones de derecho privado*, ob. cit., p.58. La cita en latín que hemos recogido en el texto principal es la siguiente: «Depositum est, quod custodiendum alicui datum est, dictum ex eo, quod ponitur, praepositio enim de auget depositum, ut ostendat totum fidei eius commissum, quod ad custodiam rei pertinet.» La traducción al español que he citado es la que se encuentra en el *Cuerpo de derecho civil romano: a doble texto, traducido al castellano del latino*, que debemos a Ildefonso L. García del Corral, y que ha sido reeditado por Editorial Lex Nova, Valladolid, en el año 1988 en 6 volúmenes. Véase el volumen I, p. 831. Aparte de esta traducción existe la notable traducción al español del *Digesto* de Justiniano, en tres volúmenes, realizada por A. D'Ors, F. Hernández-Tejero, B. Fuentes Aca, M. García-Garrido y J. Murillo, publicada por Editorial Aranzadi en Pamplona en el año 1968, que aunque tiene un lenguaje más claro y actual que la traducción del siglo pasado de Ildefonso L. García del Corral, en muchos aspectos es menos fiel y pierde la frescura y exactitud que le supo dar García del Corral y que, en nuestra opinión, aún no ha sido superada.

[34] No obstante y como bien indica Pasquale Coppa-Zuccari, la expresión *depositum irregolare* no surge hasta que la utiliza por primera vez Jason de Maino, un postglosador del siglo XV, cuya obra se publicó en Venecia en el año 1513. Véase Coppa-Zuccari, *Il deposito irregolare*, ob. cit., p. 41. Sobre el tratamiento en el derecho romano del depósito irregular debe consultarse, igualmente, todo el capítulo I de esta importante obra de Coppa-Zuccari, pp. 2-32. En España existe un muy buen y actualizado tratamiento de la bibliografía relativa al depósito irregular romano en el artículo de Mercedes López-Amor y García, titulado «Observaciones sobre el depósito irregular romano», en *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense*, n.º 74, curso 1988-1989, pp. 341-359. E igualmente, Alicia Valmaña Ochaíta, *El depósito irregular en la Jurisprudencia Romana*, Edisofer, Madrid 1996.

«si alguno hubiese depositado dinero contado, de suerte que no lo entregase ni encerrado ni sellado, sino que lo contase, aquel en cuyo poder hubiese sido depositado no debe ninguna otra cosa sino pagar otra tanta cantidad.»[35] Es decir, se expresa claramente que en el caso del depósito irregular de dinero la obligación se extiende única y exclusivamente a la devolución del *tantundem*, es decir, del equivalente en cantidad y calidad a lo inicialmente depositado.

Además, siempre que se efectuaba un depósito irregular de dinero se entregaba al que había realizado el depósito un *certificado* o *resguardo*, hecho por escrito. Esto lo sabemos gracias a Papiniano, que en el párrafo 24 del título III del libro XVI del *Digesto*, refiriéndose a un caso de depósito irregular de dinero, dice que «te hago saber por esta *carta escrita de mi mano*, para que lo tengas entendido, que están en mi poder las cien monedas que en este día me has encomendado por entrega hecha por el esclavo Sticho, administrador; las cuales te entregaré al momento, cuando quieras y donde quieras». Esta cita pone de manifiesto la disponibilidad inmediata a favor del depositante y cómo éste adquiría un documento de resguardo o certificado de depósito irregular de dinero que no sólo era prueba de su titularidad, sino que además debía presentar en el momento que desease retirar su dinero.[36]

La obligación esencial de los depositarios es mantener siempre a disposición de los depositantes el *tantundem* de lo que éstos les entregaban, de manera que si, por alguna razón, el depositario entra en quiebra, ante todo tienen preferencia absoluta los depositantes, como bien pone de manifiesto Ulpiano (párrafo 2 del número 7 del título III, libro XVI del *Digesto*), para el cual, «siempre que los banqueros se presentan en quiebra, se suele en primer lugar tener cuenta de los depositantes, esto es, de aquellos que tuvieron cantidades depositadas, no las que empleaban a interés en poder de los banqueros, o con los banqueros, o por sí mismos; y así, pues, si se hubieren vendido los bienes, antes que de los privilegios se tiene cuenta de los depositantes, con tal que no se tenga

---

[35] En realidad, se trata de un epítome o resumen que sobre los *Digesta* de Alfeno Varo realizó Paulo. Alfeno Varo fue cónsul en el año 39 D.C. y autor de cuarenta libros del *Digesta*. Paulo, por su parte, fue discípulo de Scevola y asesor de Papiniano, cuando éste era miembro del consejo imperial bajo Severo y Caracalla. Figura de gran ingenio y formación doctrinal, fue autor de numerosos escritos. La cita textual en latín es la siguiente: «Idem iuris esse in deposito; nam si quis pecuniam numeratam ita deposuisset ut neque clausam, neque obsignatam traderet, sed adnumeraret, nihil aliud eum debere, apud quem deposita esset, nisi *tantundem* pecuniae solvere.» Véase Ildefonso L. García del Corral, *Cuerpo de derecho civil romano*, ob. cit., vol. I, p. 963.

[36] Papiniano, originario de Siria, fue *Praefectus Praetorio* desde el año 203 D.C. y fue condenado a muerte por el emperador Caracalla en el año 212, al negarse a justificar el asesinato de su hermano Geta. Compartió con Juliano la fama de ser el más insigne de los juristas romanos y, de acuerdo con Juan Iglesias, «destaca en sus escritos por su sagacidad y sentido práctico, a los que sirve con un estilo sobrio» (*Derecho romano: Instituciones de derecho privado*, ob. cit., p. 58). La versión en latín de la cita del texto principal es la siguiente: «centum numos, quos hac die commendasti mihi annumerante servo Sticho actore, esse apud me, ut notum haberes, hac epitistola manu mea scripta tibi notum facio; quae quando volis, et ubi voles, confestim tibi numerabo.» Ildefonso L. García del Corral, *Cuerpo de derecho civil romano*, ob. cit., vol. I, p. 840.

cuenta de los que después recibieron intereses, *como si* hubieren renunciado al depósito.»[37] La enunciación de este principio por Ulpiano pone igualmente de manifiesto que no se consideraba compatible con el depósito irregular de dinero el cobro de intereses, y que cuando los intereses se pagaban por los banqueros, ello se hacía en referencia a un contrato totalmente distinto (en este caso, el de mutuo o préstamo efectuado a un banquero o, como más bien se le conoce popularmente hoy, contrato de «depósito» a plazo).

En cuanto a las obligaciones del depositario, expresamente se menciona en el *Digesto* (libro XLVII, título II, número 78) que el que recibe una cosa en depósito y la utiliza de manera distinta que para lo que la recibió está sujeto a la acción de hurto. E igualmente nos dice Celso en el mismo título (libro XLVII, título II, número 67) que si se toma la posesión del depósito para defraudar, se comete hurto. El hurto es definido por Paulo como «el apoderamiento fraudulento de una cosa, para realizar lucro, ya sea de la misma cosa, ya también de su uso o posesión; lo que por *ley natural* está prohibido hacer».[38] Como se ve, en el derecho romano la actual figura del delito de apropiación indebida quedaba englobada dentro de la figura criminal del hurto. Ulpiano, refiriéndose a Juliano, también concluye que «si alguien hubiere recibido de mí dinero, para que pagase a un acreedor mío, y luego, debiéndole él otra cantidad al mismo acreedor, se lo hubiere pagado en su propio nombre, él cometía hurto» (*Digesto*, libro XLVII, título II, número 52, párrafo 16).[39]

Y más clara aún está la obligación de mantener la total disponibilidad del *tantundem*, y la comisión del delito de hurto en caso de que tal disponibilidad no se mantenga, en el número 3 del título XXXIV (sobre «la acción de depósito») del libro IV del *Código* del *Corpus iuris civilis*, que recoge la Constitución dada bajo el consulado de Gordiano y Aviola en el año 239, y en la que se establece por el emperador Gordiano a Austero que «si ejercitaras la acción de depósito, no sin razón pedirás que se te paguen también intereses, *pues debe agradecerte el depositario que no lo hagas responsable con la acción de hurto, puesto que el que contra la voluntad de su dueño hubiera aplicado, a sabiendas y queriéndolo, a sus propios usos la cosa depositada incurre también en el delito de hurto.*»[40] Y en el

---

[37] «Quoties foro cedunt numularii, solet primo loco ratio haberi depositariorum, hoc est eorum, qui depositas pecunias habuerunt, non quas foenore apud numularios, vel cum numulariis, vel per ipsos exercebant; et ante privilegia igitur, si bona venierint, depositariorum ratio habetur, dummodo eorum, qui vel postea usuras acceperunt, ratio non habeatur, quasi renuntiaverint deposito.» Ildefonso L. García del Real, *Cuerpo de derecho civil romano*, ob. cit., vol. I, p. 837. Es preciso notar que el término que se utiliza aquí para designar a los banqueros no es el de *argentarii* sino el de *numularii* o numularios, y que ha llegado hasta el español de hoy (numulario: «el que comercia o trata con dinero», *Diccionario de la Real Academia Española*, ob. cit., p. 1030).

[38] «Furtum est contrectatio rei fraudulosa, lucri faciendi gratia, vel ipsius rei, vel etiam usus eius possessionisve; quod lege naturali prohibitum est admittere.» Véase Ildefonso L. García del Corral, *Cuerpo de derecho civil romano*, ob. cit., tomo III, p. 645.

[39] *Ibidem*, p. 663.

[40] «Si depositi experiaris, non immerito etiam usuras tibi restitui flagitabis, quum tibi debeat gratulari, quod furti eum actione non facias obnoxium, siquidem qui rem depositam invito

mismo lugar, un poco más adelante, en el epígrafe 8, se expresa, concretamente, el caso en que el depositario utiliza en beneficio propio el dinero que le ha sido depositado, prestándolo a otras personas, insistiéndose en que tal circunstancia viola el principio de custodia y le es aplicable tanto la acción de interés como la acción de hurto que acabamos de ver mencionada en la Constitución de Gordiano. Este epígrafe 8 dice así: «Si el que recibió el dinero depositado por ti, lo dio en mutuo en su propio nombre, o en el de otro cualquiera, es muy cierto que tanto él como sus sucesores están obligados a cumplir el encargo de confianza aceptado.»[41] Se reconoce, en suma, la tentación a que a menudo se encuentran sometidos los que reciben el depósito de dinero para utilizarlo por cuenta propia, reconocimiento que se hace expreso en otro lugar del *Corpus iuris civilis* (*Novelas*, *Constitución LXXXVIII*, al final del capítulo I), y en donde se afirma que es preciso sancionar adecuadamente, no sólo mediante la acción de hurto, sino también mediante el pago de los intereses de mora, «para que por este temor dejen los hombres de conducirse en los depósitos malignamente, con necedades y perversidades».[42]

Es preciso señalar que los juristas romanos establecieron que en caso de incumplimiento de la obligación de inmediata devolución por parte del depositario, no sólo se ponía de manifiesto la comisión *anterior* de un delito de hurto, sino que además daba lugar a la obligación del pago de intereses por mora. Así, Papiniano establece que «el que invirtió en sus propios usos el dinero depositado en su poder en paquete no sellado, para que devolviese otra tanta cantidad, ha de ser condenado después de la mora *también* a los intereses por la acción de depósito».[43] Este principio, de plena justicia, es el que explica el fenómeno que estudiaremos con más detalle en el capítulo siguiente del llamado *depositum confessatum*, en virtud del cual, a lo largo de la Edad Media, se utilizó la figura del depósito irregular para obviar la prohibición canónica del cobro de intereses, vistiendo de depósitos contratos que en realidad eran de préstamo o mutuo, y permitiendo, mediante el deliberado acto de incurrir en una supuesta mora, el cobro de intereses que, de haberse reconocido explícitamente desde un principio que el contrato era de un mutuo o préstamo, no se hubieran permitido canónicamente.

---

domino sciens prudensque in usus suus converterit, etiam furti delicto succedit.» Véase Ildefonso L. García del Corral, *Cuerpo de derecho civil romano*, ob. cit., tomo IV, p. 490.

[41] «Si is, qui depositam a te pecuniam accepit, eam suo nomine vel cuiuslibet alterius mutuo dedit, tam ipsum de implenda suscepta fide, quan eius successores teneri tibi, certissimum est.» Ildefonso L. García del Corral, *Cuerpo de derecho civil romano*, ob. cit., tomo IV, p. 491.

[42] «Ut hoc timore stultorum simul et perversorum maligne versandi cursum in depositionibus homines cessent.» Como se ve, y ampliaremos más adelante en el capítulo siguiente, ya se había puesto de manifiesto el uso perverso que los depositarios hacían del dinero que les daban sus depositantes. Véase Ildefonso L. García del Corral, *Cuerpo de derecho civil romano*, ob. cit., tomo VI, pp. 310-311.

[43] «Qui pecuniam apud se non obsignatam, ut tantundem redderet, depositam ad usus propios convertit, post moram in usuras quoque iudicio depositi condemnandus est.» Ildefonso L. García del Corral, *Cuerpo de derecho civil romano*, ob. cit., tomo I, p. 841.

Finalmente, los juristas romanos entendieron la esencial diferencia que existe entre el contrato de préstamo o mutuo y el contrato de depósito irregular de dinero, entre otros lugares en el número 26 del título III del libro XVI (extracto debido a Paulo), y también en los extractos de Ulpiano recogidos en el número 9 del punto 9 del título I del libro XII del *Digesto* y en el número 10 del mismo título y libro. Sin embargo, la afirmación más clara y expresa en este sentido se la debemos también a Ulpiano y se encuentra en el epígrafe 2 del número 24 del título V del libro XLII del *Digesto*, en el que Ulpiano expresamente concluye que «una cosa es dar a crédito y otra es depositar», y establece «que al venderse los bienes de un banquero sea preferente, después de los privilegios, la condición de los que atendiéndose a la fe pública depositaron dinero en el banco. Mas no se separan de los demás acreedores los que recibieron de los banqueros intereses por el dinero depositado; y con razón, porque una cosa es dar a crédito y otra depositar».[44] Se ve por tanto en este epígrafe de Ulpiano que los banqueros hacían dos tipos de operaciones distintas. Por un lado, la recepción de depósitos, en cuyo caso no se tenía derecho a intereses, y había la obligación de mantener la plena y continua disponibilidad del *tantundem* a favor de los depositantes que tenían un derecho privilegiado absoluto en caso de quiebra. Y, por otro lado, una operación distinta, consistente en dar a crédito a los banqueros (contrato de préstamo o mutuo), que sí generaba la obligación de pagar intereses por parte del banquero a los que le habían entregado dinero a préstamo y que carecían de privilegio alguno en caso de quiebra. La claridad conceptual de Ulpiano en la distinción de ambos contratos y la justicia de sus soluciones a los diferentes casos no puede ser mayor.

Los principios jurídicos universales que regulan el contrato de depósito irregular de dinero ya habían sido, por tanto, descubiertos y analizados por parte de los juristas clásicos romanos, en natural correspondencia con el desarrollo de una significativa economía comercial y financiera, en la que el papel de los banqueros había llegado a ser muy importante. Además, estos principios pasan luego a las compilaciones medievales de distintos países de Europa, y en concreto a las de España, y ello a pesar de la importante regresión que en el ámbito económico y financiero supuso la caída del Imperio Romano y el adve-

[44] «In bonis mensularii vendundis post privilegia potiorem eorum causam esse placuit, qui pecunias apud mensam fidem publicam secuti deposuerunt. Set enim qui depositis numis usuras a mensulariis accepurunt, a ceteris creditoribus non seperantur; et merito, aliud est enim credere, aliud deponere.» Ildefonso L. García del Corral, *Cuerpo de derecho civil romano*, ob. cit., tomo III, p. 386. Papiano, por su lado, manifiesta que en caso de incumplimiento por parte del depositario, se podrá hacer frente para devolver los depósitos no sólo utilizando dinero depositado que se encuentre entre los bienes del banquero, sino todos los bienes del defraudador, «cuyo privilegio se ejercita no solamente respecto a aquella cantidad, que del dinero depositado se encontró en los bienes del banquero, sino respecto a todos los bienes del defraudador; y esto se admite por utilidad pública por causa del uso necesario de banqueros. Pero siempre es preferente la causa del gasto que por necesidad se hizo, porque el cálculo de los bienes suele hacerse habiéndose deducido aquél.» Este principio de la responsabilidad ilimitada de los banqueros se encuentra recogido en el punto 8 del título III del libro XVI del *Digesto*.

nimiento de la Edad Media. Así, en *Las Partidas* (Ley II, Título III, Partida V) se establece que quien recibe mercaderías por cuenta de otro admite un depósito irregular que le transmite el señorío de ellas, quedando en cambio obligado, según lo pactado en la correspondiente escritura, a devolver al depositante las mercaderías recibidas o el valor señalado en el contrato a cada una de las que hubieran desaparecido del depósito, ya por haberse vendido mediante autorización del primitivo dueño, ya por otras causas imprevistas.[45] Y también, en el *Fuero Real* (Ley V, Título XV, Libro III), se distingue la entrega «de algunos dineros por cuenta, o oro o plata en mascua», recibidos de «otri en encomienda, a peso», en cuyo caso, «bien puede usar de ello e dar otro tanto y tal como aquello aquél de quién lo recibió», de la entrega «so cerradura y non por cuenta o por peso», en cuyo caso, «no se ha osado de la usar, e si lo que hiciere pechelo doblado aquél de quien lo tenía».[46] Vemos por tanto que en estos Códigos medievales se distingue claramente entre el depósito regular de cosa específica y el depósito irregular de dinero y se afirma que en este segundo se transfiere la propiedad, si bien, y posiblemente como consecuencia de la creciente influencia de la figura del *depositum confessatum*, no se efectúan las importantes matizaciones incluidas en el *Corpus iuris civilis* relativas a que, aunque se «transfiera» la propiedad, la obligación de custodia se mantiene, y con ella la obligación de tener siempre a disposición del depositante el equivalente (*tantundem*) de la cantidad y calidad depositada.

Podemos concluir, por tanto, que la tradición jurídica romana perfiló correctamente la institución del depósito irregular de dinero con sus principios y diferencias esenciales con otras instituciones o contratos jurídicos como el de préstamo o mutuo. En el próximo capítulo vamos a ver cómo los principios esenciales reguladores de las interacciones humanas relativas al depósito irregular de dinero y, en concreto, los derechos de disponibilidad y propiedad implicados por el mismo, fueron corrompiéndose paulatinamente a lo largo de los siglos, como consecuencia de la acción combinada de banqueros y gobernantes, así como las razones y circunstancias que facilitaron e hicieron posible que esto sucediese. En el capítulo III estudiaremos los diferentes intentos jurídicos de dar cobertura legal a los contratos que, en contra de los principios tradicionales del derecho, fueron admitiéndose, para pasar después en los capítulos IV y siguientes a estudiar las consecuencias económicas a que todo ello dio lugar.

---

[45] En *Las Partidas* a los depósitos se les llama *condesijos*, y en su ley II podemos leer que «el señorío de la tenencia de la cosa, que es dada en guarda, no pasa a aquel que la recibe, fuera de aquellas que se pueden contar, o pesar o medir cuando las recibiese si cuando las recibiese le fuese dado por cuento, o por peso o por medida, pasaría el señorío a él. Pero sería tenudo de dar aquella cosa, u otro tanto: y tal como aquello que recibió al que se lo dio en guarda». La gracia y claridad con que se expresan Las Partidas en este tema no puede ser mayor. Véase *Las Siete Partidas*, glosadas por el licenciado Gregorio López, publicadas en edición facsímil por el Boletín Oficial del Estado, Madrid 1985, vol. III, 5.ª Partida, título III, ley II, pp. 7-8.

[46] Véase la referencia que hace al *Fuero Real* Juan Roca Juan en su artículo sobre «El depósito de dinero», en *Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales*, ob. cit., tomo XXII, vol. I, p. 249.

Capítulo II

LA VIOLACIÓN DE LOS PRINCIPIOS JURÍDICOS DEL CONTRATO DE DEPÓSITO IRREGULAR DE DINERO A LO LARGO DE LA HISTORIA

En este capítulo vamos a explicar e ilustrar con distintos ejemplos cómo, a lo largo de la historia, los banqueros fueron violando los principios tradicionales del derecho en el depósito irregular, así como las razones por las cuales los mecanismos sociales de control no pusieron coto a los abusos cometidos. Igualmente se estudiará el papel de los gobiernos en este proceso. Éstos, lejos de procurar una escrupulosa defensa de las implicaciones jurídicas del derecho de propiedad, casi desde el principio respaldaron la actividad irregular de los banqueros y les concedieron exenciones y privilegios a cambio de poder aprovecharse de la misma para sus propios fines. Se explica así el surgimiento de las tradicionales relaciones de íntima complicidad y solidaridad entre las instituciones estatales y las bancarias y que se han mantenido hasta hoy. La adecuada comprensión del origen jurídicamente viciado de la práctica del depósito bancario de dinero con reserva fraccionaria será necesaria para entender el fracaso de los diversos intentos de justificación jurídica de los abusos cometidos que se estudiarán en el capítulo III.

1
Introducción

La naturaleza jurídica del contrato de depósito irregular de dinero que ha sido expuesta en el capítulo anterior es clara y fácil de entender. No cabe duda de que aquellos que desde un principio recibieron en guarda y custodia el dinero de sus conciudadanos eran conscientes de las obligaciones que asumían y, en concreto, de la necesidad de cuidar como un buen padre de familia el *tantundem* recibido, de manera que estuviera en todo momento a disposición del depositante. Esto, y no otra cosa, significa el encargo de custodia en un contrato de depósito de bien fungible. Sin embargo, así como clara es la naturaleza jurídica del contrato de depósito irregular, es imperfecta y débil la naturaleza del ser humano. Por eso es comprensible que los que recibieran el dinero en depósito se vieran tentados a violar la obligación de custodia y a utilizar, en su propio

beneficio, el dinero cuya disponibilidad era de los demás. La *tentación* era muy grande: sin que los depositantes se dieran cuenta, los banqueros podían disponer de importantes sumas que, bien utilizadas, podían generar cuantiosos beneficios o intereses, de los que podían apropiarse sin perjudicar a nadie aparentemente.[1] Esta tentación casi irresistible a que, dada la debilidad de la naturaleza humana, se ven sometidos los banqueros explica que ya desde sus orígenes, de manera encubierta, se violaran los principios tradicionales de custodia en los que se basa el contrato de depósito irregular de dinero. Además, el carácter abstracto y difícil de entender del contenido de las relaciones monetarias hizo que este fenómeno, salvo en circunstancias excepcionales, pasara inadvertido para la mayor parte de los ciudadanos y autoridades encargadas de controlar el cumplimiento de los principios morales y jurídicos. Y cuando los abusos y fraudes empezaron a ser detectados y mejor entendidos, la institución bancaria llevaba funcionando ya tanto tiempo y había adquirido tal poder que fue prácticamente imposible poner coto a los abusos de una manera efectiva. Es más, el descubrimiento paulatino por parte de las autoridades del inmenso poder de creación de dinero que tenía la banca explica por qué, en la mayor parte de las ocasiones, los gobiernos terminaron convirtiéndose en cómplices de los fraudes cometidos, concediendo privilegios a los banqueros y legalizando su irregular actividad, a cambio de poder participar directa o indirectamente en sus inmensas ganancias, instrumentando así una importante vía alternativa de financiación estatal. Esta corrupción en la función pública tradicional de definición y defensa del derecho de propiedad se vio, además, impulsada por las repetidas situaciones de necesidad agobiante de recursos en que se vieron comprometidos los gobiernos por su irresponsabilidad y falta de disciplina financiera en muchos momentos históricos. Se va forjando así una cada vez más perfecta simbiosis o solidaridad de intereses entre gobernantes y banqueros, que en gran medida se ha mantenido hasta hoy.

Sin embargo, y a pesar de su dificultad, las anteriores circunstancias comenzaron, desde hace mucho, a ser comprendidas por pensadores profundos y sagaces. Así, el doctor Saravia de la Calle, en su *Instrucción de mercaderes*, acha-

[1] Nos referimos en el texto al lucro más evidente que en un primer momento actuó como motivación de las primeras apropiaciones indebidas cometidas por los banqueros. Más adelante, en el capítulo IV, explicaremos que mucho mayor que el beneficio indicado, es el que se genera como consecuencia del poder de los banqueros de emitir dinero o crear de la nada préstamos y depósitos. Ello genera un lucro extraordinariamente mayor, pero que, por el carácter abstracto de su proceso de generación, es seguro que no fue plenamente entendido ni siquiera por los propios banqueros hasta etapas muy tardías del proceso de evolución financiera. Sin embargo, el hecho de que no entendieran, sino que tan sólo intuyeran, este segundo tipo de lucro no quiere decir que no se aprovecharan enteramente de él. En suma, en el capítulo siguiente explicaremos cómo la violación por parte de los banqueros de los principios del derecho tradicional a través de la banca de reserva fraccionaria hace posible la creación de créditos a partir de la nada, cuya devolución luego se exige en dinero contante y sonante (¡y además con intereses!). Se trata, en suma, de una fuente de financiación constante y privilegiada en forma de depósitos que los banqueros crean de la nada y utilizan con carácter permanente para sus propios usos.

ca los perniciosos efectos de la banca a que «la insaciable codicia de los hombres les ha quitado tan del todo el temor de Dios y la vergüenza de las gentes, y aun creo al descuido de los que gobiernan la república en lo espiritual y temporal».[2] Si de algo peca Saravia de la Calle es precisamente de exceso de caridad en relación con los gobernantes. Achaca correctamente a la debilidad o codicia de los hombres el fraude en el depósito irregular, pero sólo responsabiliza a los gobernantes por su «descuido» al no haber sabido poner coto a los abusos. En nuestra opinión, los hechos históricos ponen de manifiesto que, con independencia de que tal descuido indudablemente haya tenido lugar, en muchas otras ocasiones ha sido evidente el aprovechamiento explícito por parte de los gobernantes de los grandes beneficios derivados del «negocio» bancario. Además, veremos cómo, en otras circunstancias, las autoridades no sólo han concedido privilegios a los banqueros para que actuaran impunemente a cambio de favores explícitos, sino que incluso han creado bancos de titularidad pública para aprovecharse *directamente* de los correspondientes beneficios.

Aunque el desarrollo de las actividades bancarias es muy antiguo, y surge prácticamente con la aparición del dinero ya desde los albores del comercio y de los primeros pasos en la división del trabajo,[3] vamos a exponer e ilustrar la

---

[2] Luis Saravia de la Calle, *Instrucción de mercaderes*, Pedro de Castro, Medina del Campo 1544; reeditado en la Colección de Joyas Bibliográficas, Madrid 1949, capítulo VIII, p. 179.

[3] El arqueólogo Lenor Mant descubrió en las ruinas de Babilonia una tablilla de barro con una inscripción que prueba tanto el tráfico mercantil interurbano como la utilización de medios de pago de índole comercial y financiera. La tablilla menciona a un tal Ardu-Nama (el librador de la ciudad de Ur), mandando a un tal Marduk-Bal-at-Irib (el librado) de la ciudad de Orcoé, pagar por cuenta del primero la suma de cuatro minas y quince ciclos de plata a Bel-Abal-Iddin en un plazo determinado. Este documento aparece fechado en el 14 Arakhsamna del año 2 del reinado de Nabonaid. Por su parte, el investigador Hilprecht descubrió, en las ruinas de la ciudad de Nippur, un total de 730 tablillas de barro cocido con inscripciones, que se supone que pertenecían a los archivos de una casa de banca que había en la ciudad, 400 años A.C., con la razón social de Nurashu e Hijos (véase «Origen y desenvolvimiento histórico de los bancos», en *Enciclopedia universal ilustrada europeo-americana*, Editorial Espasa-Calpe, tomo VII, Madrid 1979, p. 477). Joaquín Trigo, por su parte, además de darnos también las noticias anteriores, se refiere a cómo el templo de Uruk, hacia el año 3300 A.C., era propietario de las tierras que explotaba y receptor de ofrendas y depósitos, prestando a agricultores y a mercaderes de ganado y cereales y convirtiéndose en el primer establecimiento bancario de la historia. En el Museo Británico se encuentran también tablillas con registros de operaciones financieras de la banca Hijos de Egibi, cuya secuencia muestra, ya en la época asiria, que se trataba de una auténtica dinastía financiera que durante más de 180 años datados se mantuvo al frente de la entidad. Por su parte, el código de Hammurabi facilitó la transmisión de la propiedad regulando minuciosamente los derechos relacionados con la misma y la actividad mercantil, poniendo topes a los tipos de interés e incluso organizando préstamos públicos al 12,5%. Igualmente se reguló el contrato de sociedad y la llevanza de la contabilidad de las operaciones. También, en el código Manú de la India se hace referencia a operaciones de tipo bancario y financiero. En general, puede decirse que entre el 2300 y el 2100 A.C. hay restos de documentación instrumental de operaciones financieras, si bien la proliferación del negocio «bancario» comienza entre el 730 y 540 A.C., cuando las dinastías asirias y neobabilonias permiten un tráfico comercial seguro que da lugar a bancos especializados según el tipo de comercio con el que operan. Esta actividad también se

violación de los principios tradicionales del derecho en el depósito irregular por parte de banqueros y gobernantes en tres circunstancias históricas distintas: la del mundo greco-romano; la de las ciudades comerciales mediterráneas de la baja Edad Media y del comienzo del Renacimiento; y, por último, la del surgimiento de los primeros bancos públicos importantes a partir del siglo XVII. Además, la evolución de la banca en estos tres momentos históricos distintos reproduce en gran medida los mismos caracteres típicos, existiendo un evidente paralelismo entre los mismos. En efecto, en cada uno de ellos se observa cómo comienzan a violarse los principios tradicionales del derecho y los efectos perversos que ello produce, en forma no sólo de quiebra de los bancos, sino también de profundas crisis financieras y económicas. De manera que en el ejemplo histórico siguiente se vuelven a repetir los mismos fraudes, y las mismas etapas y características típicas, fracasándose de nuevo a la hora de imponer el cumplimiento de los principios tradicionales de custodia, generándose otra vez, inexorablemente, las mismas consecuencias perniciosas, y así sucesivamente hasta llegar a los tiempos actuales. Pasemos ya, sin más preámbulos, a ilustrar la violación de los principios del derecho y la intervención cómplice que los gobernantes tuvieron en los fraudes y abusos cometidos en el ámbito bancario a lo largo de la historia.

2
LA BANCA EN GRECIA Y EN ROMA

En la antigua Grecia los templos actúan como bancos que prestan dinero a particulares y monarcas. Y es que el templo, por razones religiosas, se considera inviolable y se convierte en un refugio para el dinero relativamente seguro; además, tiene una milicia propia que lo defiende y su riqueza genera confianza en los depositantes. Así, entre los templos griegos más importantes desde el punto de vista financiero, podemos mencionar el de Apolo en Delfos, el de Artemisa en Éfeso y el de Hera en Samos.

Los trapezitas o banqueros griegos

Afortunadamente, disponemos de ciertas fuentes documentales sobre la actividad bancaria en Grecia. La primera de ellas, y quizá la más importante, es la *Trapezítica*,[4] escrita por Isócrates hacia el año 393 A.C.[5] Se trata de un discurso

extiende a Egipto, y de allí, con posterioridad, al mundo helénico (Joaquín Trigo Portela, «Historia de la banca», cap. III de la *Enciclopedia práctica de la banca*, tomo VI, Editorial Planeta, Barcelona 1989, especialmente las pp. 234-237).

[4] Raymond de Roover señala que la actual terminología de *banquero* tiene su origen en Florencia, en donde se les denominaba indistintamente *banchieri* o *tavolieri*, porque desarrollaban su actividad sentados detrás de un banco o una mesa (*tavola*). Esta terminología era la que se utilizaba también en la antigua Grecia, en donde a los banqueros se les

forense en el que Isócrates defiende los intereses del hijo de un valido de Sátiro, rey del Bósforo, que acusa a Pasión, banquero de Atenas, de haberse apropiado indebidamente de un depósito monetario que le confió. Pasión fue un ex-esclavo de otros banqueros (Antístenes y Arquetratos) cuya confianza había logrado y cuya prosperidad logró incluso superar, por lo que llegó a recibir la ciudadanía ateniense. El discurso forense de Isócrates relata una operación en la que Pasión trató de hacerse con depósitos confiados a su banco aprovechando las dificultades de su depositante, para lo que no vaciló en engañar, falsificar contratos, robarlos, hacer sobornos, etc. En todo caso, este discurso es, a nuestros efectos, tan importante, que merece la pena que comentemos con detalle algunos de sus pasajes.

Comienza Isócrates su argumentación señalando lo arriesgado que es demandar a un banquero, porque «los tratos con gentes de banca se celebran sin testigos, y tienen por fuerza que arriesgarse los perjudicados ante tales gentes, que *tienen muchos amigos, manejan mucho dinero, y parecen de confianza por razón de su oficio*».[6] Es curioso resaltar cómo ya desde un principio los banqueros utilizaban toda su influencia y poder social (enorme, dada la cantidad y calidad de los personajes que recibían préstamos de ellos o les debían favores), para defender sus privilegios y mantener su fraudulenta actividad.[7]

---

llamaba *trapezitei* porque desarrollaban sus negocios en una *trapeza* o mesa. Por eso el discurso de Isócrates «Sobre un asunto bancario» es tradicionalmente conocido con el nombre de *Trapezítica*. Véase Raymond de Roover, *The Rise and Decline of the Medici Bank 1397-1494*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1963, p. 15. Nuestro gran Diego de Covarrubias y Leyva señala, por su parte, que «la retribución que se da al cambista por el cambio es llamada por los griegos *collybus* y así llaman a los cambistas *collybistas*. Se los llamó también *nummularios* y *argentarios* y también *trapezitas*, *mensularios* o *banqueros*, porque no sólo se dedicaban al cambio, sino que ejercían un más lucrativo negocio, a saber, recibían dinero para *guardar* y dejaban a interés el propio dinero y el ajeno». Véase el cap. VII de la obra *Veterum collatio numismatum*, publicada en las *Omnia opera* en Salamanca en el año 1577. Nuestra traducción es la de Atilano Rico Seco y está incluida en los *Textos jurídico-políticos*, seleccionados y recopilados por Manuel Fraga Iribarne y publicados por el Instituto de Estudios Políticos, Madrid 1957, p. 488.

[5] Isócrates es uno de los *macróbioi* de la antigüedad, que vivió casi 100 años (entre los años 436 y 338 A.C.). Vivió, por tanto, desde los últimos años de paz de la Atenas triunfante sobre los persas hasta la guerra del Peloponeso, las sucesivas hegemonías espartana y tebana y la expansión macedonia que terminó con la batalla de Queronea en la que Filipo II se impuso sobre la Liga Helénica el mismo año en el que falleció Isócrates. El padre de Isócrates, Teodoro, era un ciudadano de clase media que se había enriquecido gracias a su fábrica de flautas, lo que le permitió dar a sus hijos una esmerada educación. Según parece, fueron maestros directos de Isócrates Terámines, Gorgias y, sobre todo, Sócrates (hay un pasaje de *Fedro* en donde Platón pone en boca de Sócrates un elogio, al parecer irónico, del joven Isócrates, en el que Sócrates hace una profecía sobre el gran porvenir del mismo). Isócrates se dedicó a la actividad de logógrafo, es decir, a escribir discursos jurídico-forenses para otros (que demandaban o defendían sus derechos) y después abrió una escuela de retórica en Atenas. Sobre Isócrates puede verse la «Introducción general» de Juan Manuel Guzmán Hermida a los *Discursos*, vol. I, Biblioteca Clásica Gredos, Madrid 1979, pp. 7-43.

[6] Isócrates, «Sobre un asunto bancario», en *Discursos I*, ob. cit., p. 112.

[7] Así, más de 2200 años después de Isócrates, el senador de Pennsylvania Condy Raguet también manifestaba, al igual que Isócrates, el gran poder que tenían los banqueros y cómo

Isócrates explica cómo su cliente, con motivo de un viaje, hizo uso de la banca de Pasión, a la que confió un importe muy cuantioso de dinero. Después de una serie de peripecias, cuando el cliente de Isócrates va a retirar su dinero, el banquero le pretexta que «estaba sin fondos por el momento y que no podía devolverlo». Sin embargo, el banquero, en vez de reconocer su situación, negó ante todos que existiera ningún depósito o deuda a favor del cliente de Isócrates. Cuando el cliente, con gran sorpresa por su comportamiento, vuelve a reclamar el pago a Pasión, nos dice que éste, «tras cubrirse la cabeza, lloraba y decía que se había visto forzado a negar mi depósito por dificultades económicas, pero que en breve plazo intentaría devolverme el dinero; me pedía que tuviese compasión de él y mantuviese *en secreto* su mala situación para que al recibir depósitos no quedase en evidencia que había estafado».[8] Es, por tanto, claro que, en la práctica bancaria griega, y de acuerdo con el contenido del discurso de Isócrates, los banqueros que recibían el dinero en guarda o custodia debían cuidarlo manteniéndolo a disposición de los clientes, por lo que se consideraba una estafa el uso en beneficio propio de ese dinero. Además, es muy significativo el intento de mantener *en secreto* este tipo de estafas para que la confianza en los banqueros no se quebrase y pudieran seguir realizando su fraudulenta actividad. Por otro lado, del discurso de Isócrates se deduce que la actividad de Pasión no fue un caso aislado de dolo realizado con el objetivo de quedarse con el dinero de un cliente en circunstancias favorables, sino que se encontró en apuros para devolver el dinero por no haber mantenido un coeficiente de

---

lo utilizaban para amedrentar a sus enemigos y hacer todo lo posible para dificultar y desanimar a que los depositantes retiraran sus depósitos, con la vana esperanza, entre otras, de evitar las crisis. Condy Raguet concluye que la presión era casi insoportable y que «an independent man, who was neither a stockholder or a debtor who would have ventured to compel the banks to do justice, would have been persecuted as an enemy of society ...» Véase la carta de Raguet a Ricardo fechada el 18 de abril de 1821, publicada en David Ricardo, *Minor Papers on the Currency Question 1805-1823*, Jacob Hollander (ed.), The Johns Hopkins University Press, Baltimore 1932, pp. 199-201. Esta misma idea ya había sido expuesta casi tres siglos antes por Saravia de la Calle, que señalando las dificultades que ponen los banqueros a sus depositantes para que no retiren su dinero y ante las que pocos se atrevían a protestar, se refiere a las «otras mil vexaciones que les hacéis a los que de vosotros van a sacar dineros por libranza, que los deteneis y haceis gastar esperando y los amenezais que se los dareis en moneda baxa. Y asi los cohechais a que os den cuanto quereis. Vosotros habeis hallado esta manera de robar, porque cuando libran en vosotros *no osen sacar al contado*, sino que se den los dineros en vosotros para haber otras más importantes e infernales ganancias.» *Instrucción de mercaderes*, ob. cit., p. 183. Un inventario de trucos y pretextos de los bancos por no pagar se encuentra en Cantillon, *Ensayos sobre la naturaleza del comercio en general*, FCE, México 1978, pp. 198-199. Y, por último, también Marx se refiere al temor reverencial que a todo el mundo inspiran los banqueros con las siguientes irónicas palabras que toma de G.M. Bell: «El temor de que el banquero le frunza el ceño influye más en él que las prédicas morales de sus amigos; tiembla ante la posibilidad de que se le crea capaz de cometer un fraude o de incurrir en el más leve testimonio falso, *por miedo a inspirar sospechas y a que, como consecuencia de ello, el banco le restrinja o le retire el crédito*. El consejo de su banquero es más importante para él que el de su confesor.» Karl Marx, *El capital*, vol. III, Fondo de Cultura Económica, México 1973, p. 511 (las cursivas son mías).

[8] Isócrates, «Sobre un asunto bancario», en *Discursos I*, ob. cit., pp. 114 y 117.

caja del 100 por cien y haber utilizado en negocios particulares el dinero del depósito, no teniendo otra «salida» que negar ante todo el mundo la existencia original del depósito.

Continúa Isócrates su discurso, en boca de su cliente, y manifiesta que «pensando yo que estaba arrepentido de lo ocurrido, transigí y le mandé que buscase la manera de que él quedara en buen lugar y yo recuperase lo mío. Tres días después, nos reunimos y mutuamente nos dimos palabra de que lo ocurrido se mantendría en secreto; (palabra que él rompió, como sabréis vosotros mismos cuando siga mi discurso). Quedó de acuerdo en navegar conmigo al Ponto y allí devolverme el oro, para que el contrato se rescindiese lo más lejos posible de esta ciudad; así ninguno de los de aquí se enteraría del carácter de la rescisión y, al navegar él de vuelta, podría él decir lo que quisiera.» Sin embargo, a pesar de este acuerdo, Pasión luego lo niega, hace desaparecer a los esclavos que habían sido testigos del mismo, y falsifica y roba los documentos necesarios para tratar de demostrar que, en vez de un depósito, lo que tenía el cliente con él era una deuda. Dado el secreto con que los banqueros realizaban la mayoría de sus actividades, y en concreto el carácter secreto que tenían muchos depósitos,[9] no se utilizaban testigos en los mismos, por lo que Isócrates se ve obligado a presentar testigos indirectos que sabían que el depositante había traído mucho dinero y había utilizado la banca de Pasión y que, además, en el momento de efectuar el depósito, había cambiado por oro más de mil *estateras*. Igualmente, Isócrates aduce que el argumento fundamental para que los jueces se convenzan de la realidad del depósito y de que Pasión intentó quedarse con el dinero del mismo es que nunca quiso «entregar al esclavo que sabía lo del depósito para que fuese interrogado con tormento. ¿Qué prueba sería más firme que ésta en los contratos con banqueros? Pues no usamos con ellos testigos.»[10] Aunque no sabemos documentalmente cuál fue el resultado de este proceso, es seguro que o bien Pasión fue condenado o llegó a una transacción con su demandante. En todo caso, parece que posteriormente se comportó con corrección y volvió a ganarse la confianza de la ciudad. Su casa fue heredada por un antiguo esclavo suyo, Formión, que le sucedió con éxito.

Precisamente, existe un discurso forense de Demóstenes en favor de Formión, que también da interesantes noticias sobre la actividad de los banqueros en Grecia. En concreto, Demóstenes se refiere a cómo, en el momento de la muerte de Pasión, éste tenía cincuenta talentos dados en préstamo, de los cuales «había en producción once talentos procedentes de los depósitos del banco». Aunque no está claro si esos depósitos eran a plazo o a la vista, Demóstenes añade que las rentas que recibe el banquero de su actividad comercial son «inseguras y procedentes de dinero ajeno». Concluye Demóstenes que es «admirable que

---

[9] Los griegos distinguían entre el dinero depositado a la vista (*phanerà ousía*) y los depósitos invisibles (*aphanés ousía*), diferencia que parece que hacía referencia más que a si el dinero estaba o no continuamente disponible a favor del depositante (que en ambos casos debía estar), a si el hecho del depósito y su importe era o no públicamente conocido, por lo que podía ser objeto de embargos y secuestros, sobre todo de origen fiscal.

[10] Isócrates, «Sobre un asunto bancario», en *Discursos I*, ob. cit., p. 116.

entre los hombres que trabajan con dinero, la misma persona goce de fama de amante del trabajo y sea honrada», pues «el crédito es de todos, el capital más importante cara a los negocios». En suma, que el negocio bancario se basaba en la confianza de los depositantes, en la honestidad de los banqueros, en que éstos habrían de guardar el dinero que les había sido entregado a la vista siempre a disposición de aquéllos, y en que el que les había sido dado en préstamo para que fructificara sería utilizado de la manera más prudente y juiciosa posible. En todo caso, tenemos muchos indicios de que los banqueros griegos no actuaron siempre así, y usaron en beneficio propio el dinero que se les había depositado a la vista, como en el caso descrito por Isócrates en la *Trapezítica* y el de otros banqueros que menciona Demóstenes en su discurso a favor de Formión y que, trabajando por su cuenta, se arruinaron. Tal es el caso de Aristolocos, que tuvo un campo «que compró debiendo dinero a muchos», y también los casos de Sosínomo y Timodemo y otros que se arruinaron, y «cuando fue preciso liquidar con aquellos a quienes debían, *todos suspendieron pagos* e hicieron cesión de sus bienes a los acreedores.»[11]

Existen otros discursos de Demóstenes que dan también algunas referencias importantes sobre la actividad bancaria en Grecia. Así, por ejemplo, el pronunciado «Contra Olimpiodoro, por daños»,[12] en el que se habla expresamente de cómo un tal Comón «dejó a la vista en la banca de Heráclides algún dinero, que fue gastado en el entierro y en las otras ceremonias rituales y en la construcción del monumento funerario». Se trata, por tanto, del caso de un depósito a la vista efectuado por el difunto y retirado por sus herederos tan pronto como falleció para hacer frente a los gastos del entierro. Más datos todavía sobre las prácticas bancarias da el discurso «Contra Timoteo, por una deuda» en el que Demóstenes afirma que «los banqueros tienen por costumbre efectuar asientos de las cantidades que entregan, y con qué fin, y de los depósitos que alguien hace, para que les sean conocidas con vistas a sus balances las cantidades tomadas y depositadas».[13] En este discurso, pronunciado en el año 362 A.C., es la primera vez que documentalmente se habla de los asientos contables que efectúan los banqueros de los depósitos y retiradas de dinero que hacen sus clientes.[14] Además, Demóstenes explica cómo funcionaba el contrato de cuenta corriente bancaria por el que «recibían de la banca el dinero aquellos a quienes el depositante había

---

[11] Demóstenes, *Discursos privados I*, Biblioteca Clásica Gredos, Editorial Gredos, Madrid 1983, pp. 157-180. Las citas del texto principal se encuentran respectivamente en las pp. 162, 164 y 176 de la mencionada edición. Sobre la quiebra de los bancos griegos debe consultarse a Edward E. Cohen, *Athenian Economy and Society: A Banking Perspective*, Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey 1992, pp. 215-224. Cohen no parece entender, sin embargo, de qué manera las expansiones crediticias de la banca causaban las crisis económicas que afectaban a su solvencia.

[12] Demóstenes, *Discursos privados II*, Biblioteca Clásica Gredos, Editorial Gredos, Madrid 1983, pp. 79-98. La cita del texto principal se encuentra en la p. 86.

[13] Demóstenes, *Discursos privados II*, ob. cit., pp. 99-120. La cita literal está en la página 102.

[14] G.J. Costouros, «Development of Banking and Related Book-Keeping Techniques in Ancient Greece», *International Journal of Accounting*, 7/2, 1973, pp. 75-81.

ordenado entregarlo»,[15] por lo que a efectos de la correspondiente prueba jurídica, pide que «se aportara los libros del banco, exigiese copias y, después de haberlos exhibido ante Frasiérides, le permití que inspeccionara los libros y sacara copia de cuanto debía este sujeto».[16] Finalmente, termina Demóstenes su discurso manifestando su preocupación por lo habitual que eran las quiebras de los banqueros y el gran enojo que se producía entre la ciudadanía contra los banqueros cuando quebraban, achacando erróneamente la quiebra de los bancos a aquellos hombres que «hallándose en apuros, solicitan préstamos y creen que por su fama se les ha de conceder crédito, mas, una vez restablecidos económicamente, no pagan sino que tratan de defraudar».[17] Esta manifestación de Demóstenes hay que interpretarla en el contexto del discurso jurídico en el que recoge sus argumentaciones, y que tiene como objeto, precisamente, demandar a Timoteo por no devolver el préstamo que le ha efectuado un banco. Mucho hubiera sido exigir que Demóstenes hubiera mencionado en su discurso que la razón de la mayor parte de las quiebras de los banqueros era la violación por parte de éstos de la obligación de custodia de los depósitos recibidos a la vista y su mal uso en beneficio propio y en negocios particulares de tal dinero hasta aquel momento en que, por alguna razón, el público perdía la confianza en los mismos y al ir a retirar los correspondientes depósitos, veía con gran enojo que éstos no estaban disponibles.

Diversas investigaciones sugieren que los banqueros griegos en general sabían que debían mantener un coeficiente de caja del 100 por cien en relación con los depósitos recibidos a la vista, lo que explicaría que no existan evidencias de que abonaran intereses por sus depósitos, así como el hecho demostrado de que los bancos no eran considerados en Atenas como fuentes normales de crédito.[18] Y es que los clientes efectuaban sus depósitos por razones de seguridad, con el encargo de su guarda y custodia y la ventaja adicional de obtener servicios de

---

15 Demóstenes, ob. cit., p. 119.

16 Demóstenes, ob. cit., p. 112.

17 Demóstenes, ob. cit., p. 120.

18 S.C. Todd, refiriéndose a la banca en Atenas, afirma que «banks were not seen as obvious sources of credit ... it is striking that out of hundreds of attested loans in the sources only eleven are borrowed from bankers; and there is indeed no evidence that a depositor could normally expect to receive interest from his bank.» S.C. Todd, *The Shape of Athenian Law*, Clarendon Press, Oxford 1993, p. 251. Bogaert, por su parte, confirma que los banqueros no abonaban intereses en los depósitos a la vista, e incluso que cobraban una comisión por la guarda y custodia de los mismos: «Les dépôts de paiement pouvaient donc avoir différentes formes. Ce qu'ils ont en commun est l'absence d'intérêts. Dans aucun des cas précités nous n'en avons trouvé des traces. Il est même possible que certains banquiers aient demandé une commission pour la tenue de comptes de dépôt ou pour `l'exécution des mandats'». Raymond Bogaert, *Banques et banquiers dans les cités grecques*, A.W. Sijthoff, Leyden, Holanda, 1968, p. 336. Bogaert reconoce además que no existe indicación alguna de que en Atenas se mantuviera un determinado coeficiente de reservas fraccionarias («Nous ne possédons malheureusement aucune indication concernant l'encaisse d'une banque antique», p. 364), si bien ya sabemos que diversos banqueros, como Pisón, actuaron fraudulentamente, y no mantuvieron un coeficiente del 100 por cien, por lo que, en muchas ocasiones, no pudieron pagar y quebraron.

caja y pago a terceros fácilmente documentables. Ahora bien, el hecho de que éstos fueran los principios básicos del negocio bancario legítimo no obsta para que un numeroso grupo de banqueros sucumbiera a la tentación muy lucrativa de apropiarse de los depósitos, actividad fraudulenta que mientras se mantuviera la confianza era relativamente segura, pero que a la larga estaba condenada a terminar en bancarrota. Además, y como nos proponemos mostrar en este libro e ilustrar con diferentes ejemplos históricos, la existencia de un entramado de banqueros fraudulentos que operen, en contra de los principios generales del derecho, con un coeficiente de caja fraccionario genera una expansión crediticia[19] sin respaldo de ahorro real, que da lugar a un auge económico artificial e inflacionario que finalmente se revierte en forma de crisis y recesión económica en la que inexorablemente tienden a quebrar los bancos.

Así Raymond Bogaert se ha referido a las crisis periódicas que afectaban a la banca en la Grecia clásica y en concreto a las recesiones económicas y financieras que se produjeron en los años 377-376 A.C. y poco después en el 371 A.C., en las que quebraron los banqueros Timodemo, Sosínomo y Aristolocos, entre otros, y que aunque tuvieron como *detonantes* el ataque de Esparta primero y la victoria de Tebas después, surgieron tras un claro proceso de expansión inflacionista en el que los bancos fraudulentos jugaron un papel protagonista.[20] También está documentada la grave crisis bancaria que se produjo en Éfeso tras la revuelta contra Mitrídates, y que motivó que las autoridades concedieran el primer privilegio expreso a la banca que consta históricamente, en virtud del cual se estableció una moratoria de diez años para la devolución de los depósitos.[21]

En todo caso, la «rentabilidad» de la actividad fraudulenta de los banqueros, mientras no fuera descubierta y no quebraran, era elevadísima. Así, se sabe del banquero Pasión que sus ingresos ascendían a cien minas, esto es, un talento y dos tercios. El profesor Trigo Portela ha estimado que esta cifra en kilos de oro equivaldría, puesta en dinero de hoy, a más de un millón ochocientos mil euros anuales, lo que no parece ser una cantidad demasiado elevada, si bien podría ser vista como fabulosa habida cuenta del nivel de mera subsistencia de la mayoría de la población que, por ejemplo, tan sólo comía una vez al día y cuya dieta se componía de cereales y legumbres. A su muerte, su fortuna ascendía a sesenta talentos que, supuesto un poder adquisitivo constante del oro, superaría los cuarenta y dos millones de euros.[22]

---

[19] «The money supply at Athens can thus be seen to consist of bank liabilities ('deposits') and cash in circulation. The amount of increase in the bank portion of this money supply will depend on the volume and velocity of bank loans, the percentage of these loan funds immediately or ultimately redeposited in the *trapezai*, and the time period and volatility of deposits.» Edward E. Cohen, *Athenian Economy and Society: A Banking Perspective*, ob. cit., p. 13.

[20] Raymond Bogaert, *Banques et banquiers dans les cités grecques*, ob. cit., pp. 391-393.

[21] *Ibidem*, p. 391

[22] Joaquín Trigo Portela, «Historia de la banca», ob. cit., p. 238. Raymond Bogaert, por su parte, estima en cuatro veces más los ingresos anuales de Pasión al final de su vida, es

La banca en el mundo helenístico

La peculiaridad más importante de la banca en el mundo helenístico, y en concreto en el Egipto de los Ptolomeos, es que entonces aparece, por primera vez en la historia, y con carácter predominante, un banco de tipo estatal. En efecto, los Ptolomeos pronto se dieron cuenta de los importantes ingresos que obtenían los banqueros privados mediante el ejercicio de su actividad, por lo que decidieron, en vez de controlar e impedir la actividad fraudulenta de los banqueros privados, constituir un banco público que se aprovechara de la misma con todo el «prestigio» del Estado.

Aunque el banco estatal no se constituyó con carácter monopolista, pues siguieron existiendo bancos privados, la mayor parte de ellos en manos de banqueros griegos, la actividad del banco público llego a ser muy importante con la prosperidad de Egipto. Además, como señala Rostovtzeff, la banca ptolomeica desarrolló una «contabilidad refinada basada en una terminología profesional bien definida, que reemplazó la contabilidad más bien primitiva de la Atenas del siglo IV A.C.»[23] Diferentes trabajos arqueológicos han mostrado lo muy extendida que estaba la actividad bancaria en el Egipto helenístico: un documento fragmentario hallado en Tebtunis, que recoge extractos de las cuentas diarias de una banca rural del Nomo heracleopolita, muestra el sorprendente número de residentes en pueblos, agricultores o no, que llevaban sus negocios a través de los bancos y que tenían depósitos o cuentas corrientes en el banco y hacían uso de ellas para efectuar sus pagos. Los hombres relativamente ricos son escasos, siendo el grueso de los clientes del banco minoristas y artesanos indígenas, tratantes de tejidos en lino, bataneros, sastres, plateros orfebres y un calderero. Además, se ha visto que se pagaban las deudas en muchos casos en plata sin acuñar y en oro, según la antigua tradición egipcia. También se ha comprobado que negociaban con el banco tratantes en grano, en aceite, en terneras, un carnicero y muchos posaderos. La custodia de depósitos de distintas clases era una actividad desarrollada por el banco ptolomeico del Estado, por los bancos privados y también por los templos. De acuerdo con Rostovtzeff, los banqueros aceptaban depósitos de distinta clase, ya fueran a la vista, o ya fueran a plazo y sujetos al pago de un interés. Estos últimos se invertían, en teoría, en operaciones de crédito de distintos tipos: préstamos con garantía colateral, hipotecas, y un tipo muy especial y popular de préstamo a la

---

decir, en 9 talentos: «Cela donne en tout pour environ 9 talents de revenus annuels. On comprend que le banquier ait pu constituer en peu d'années un important patrimonie, faire des dons généreux à la cité et faire les frais de cinq triérchies.» Raymond Bogaert, *Banques et banquiers dans les cités grecques*, A.W. Sijthoff, Leyden 1968, p. 367 y también Edward E. Cohen, *Athenian Economy and Society: A Banking Perspective*, ob. cit., p. 67.

[23] M. Rostovtzeff, *Historia social y económica del mundo helenístico*, traducido del inglés por Francisco José Presedo Velo, Editorial Espasa Calpe, Madrid 1967, tomo I, p. 392.

[24] M. Rostovtzeff, *Historia social y económica del mundo helenístico*, ob. cit., vol. II, pp. 1398-1401.

gruesa.[24] Los bancos privados guardaban en depósito el dinero de sus clientes y a su vez depositaban su propio dinero en el banco del Estado.

La principal novedad de la banca en Egipto fue, por tanto, su centralización, es decir, la creación de un banco central del Estado en Alejandría, con sucursales en las capitales de provincia y en los pueblos más importantes, de manera que los bancos particulares, cuando existían, jugaban un papel secundario en la vida económica del país. De acuerdo con Rostovtzeff, este banco custodiaba el dinero recaudado en forma de impuestos y también aceptaba fondos privados y depósitos de clientes particulares, invirtiendo en beneficio del Estado los fondos que no se gastaban. Es, por tanto, casi seguro que se mantuvo un coeficiente de reserva fraccionaria y que los grandes beneficios que se obtenían se los apropiaban los reyes ptolomeicos. Sobre la percepción de dinero de los clientes y su custodia en depósito, tenemos bastante información gracias a la correspondencia de Zenón, por la que sabemos cómo Apolonio, director del banco central de Alejandría, tenía depósitos como persona particular en distintas sucursales del banco real. Todos estos documentos demuestran lo mucho que usaban el banco los particulares para el depósito de su dinero y para efectuar pagos. Además, y gracias a la desarrollada contabilidad de los bancos, se convirtieron en un sistema muy conveniente para pagar las deudas, pues constituían un registro oficial de las transacciones y eran una prueba importante en caso de litigio.

El sistema bancario helenístico no desapareció con el gobierno de los Ptolomeos, sino que se conservó con pequeñas modificaciones durante la administración romana de Egipto. De hecho, esta organización centralizada de la banca ptolomeica no dejó de influir en el propio Imperio Romano, y así es curioso observar como Dion Casio, en su conocido discurso de Mecenas, propugna la creación de un Banco del Estado Romano que prestara dinero a un interés moderado a todos, y especialmente a los propietarios agrícolas. El capital de este banco habría de constituirse con el dinero que produjera la renta de todas las propiedades del Estado.[25] La propuesta de Dion Casio nunca se llevó a la práctica.

La banca en Roma

Carecemos de documentos sobre la actividad bancaria romana tan detallados como aquellos de que disponemos gracias a los escritos de Isócrates y Demóstenes en relación con la banca griega. Sin embargo, conocemos a través del derecho romano que la institución bancaria y del depósito irregular de dinero estaba muy desarrollada, y en el capítulo I de este libro ya hemos estudiado la regulación que los juristas clásicos de Roma nos dejaron sobre este tipo de actividad. Podemos, por tanto, afirmar que en Roma se consideraba que los *argentarii* no adquirían la disponibilidad del *tantundem* de los depósitos de dinero recibi-

---

[25] M. Rostovtzeff, *Historia social y económica del Imperio Romano*, traducido del inglés por Luis López-Ballesteros, Espasa Calpe, Madrid 1981, 4.ª edición, tomo I, p. 382.

dos, que debían custodiar y guardar con la máxima diligencia. Por este motivo los depósitos de dinero no devengaban intereses, ni en teoría debían utilizarse para ser prestados, aunque el depositante podía ordenar a los banqueros que hicieran pagos por su cuenta. Igualmente, los banqueros aceptaban «depósitos» a plazo, que no eran sino préstamos al banco o contratos de mutuo, que devengaban intereses y daban derecho a que el banco los usara a su total conveniencia mientras durase el plazo prefijado. Existen referencias a estas prácticas ya desde el año 350 A.C. en algunas comedias como, por ejemplo, *Los Cautivos*, la *Asinaria* y la *Mostellaria* de Plauto, y en el *Formión* de Terencio, donde pueden leerse deliciosos diálogos que contienen descripciones de operativa financiera, compensaciones, saldo de cuentas, envío de cheques y otras similares.[26] En todo caso, parece que en Roma, gracias a la actividad de los juristas profesionales, el negocio bancario estaba mejor regulado y al menos existía una más clara conciencia de lo que era justo e injusto en relación con el mismo. Menos garantía tenemos, no obstante, de que los banqueros se portaran honradamente y no dispusieran en beneficio propio del dinero depositado a la vista por sus clientes. Así, existe un rescripto de Adriano a los comerciantes de Pérgamo que se habían lamentado de las exacciones ilegales y mal comportamiento de sus banqueros. Igualmente hay otro escrito de la ciudad de Mylasa al emperador Septimio Severo con un decreto del consejo y del pueblo de la ciudad dirigido a regular la actividad de los banqueros locales.[27] Todo esto indica que, si bien no es seguro que con tanta extensión como en el mundo helénico, existieron, en efecto, banqueros poco escrupulosos que se apropiaron indebidamente de los fondos de sus depositantes y, en última instancia, terminaron quebrando.

La quiebra de la banca del cristiano Calisto

Un ejemplo curioso de actividad bancaria fraudulenta es el de Calisto I, papa y santo (217-222 D.C.) que, en el tiempo en que era esclavo del cristiano Carpóforo, actuó como banquero por cuenta de éste y aceptó depósitos de los cristianos. A pesar de todo, se arruinó y cuando intentó escapar fue detenido por su amo, obteniendo el perdón gracias a los ruegos de los mismos cristianos a los que había defraudado.[28]

---

[26] Así, por ejemplo, en *Los cautivos* de Plauto podemos leer: «Subducam ratunculam quantillum argenti mihi apud *trapezitam* sied», citado por Knut Wicksell en sus *Lectures on Political Economy*, vol. II, Routledge & Kegan Paul, Londres 1950, p. 73. Mercedes González-Haba traduce esta cita al castellano de la siguiente forma: «Voy adentro, que tengo que echar unas cuentecillas, a ver cuánto dinero tengo en el banquero». *Comedias* de Plauto, vol. I, Biblioteca Clásica Gredos, Madrid 1992, p. 296.

[27] Joaquín Trigo Portela, «Historia de la banca», ob. cit., p. 239.

[28] El hecho ciertamente extraordinario de que haya existido un banquero que haya sido papa, y después santo, justificaría el que Calisto I fuera considerado como patrón de los banqueros, si no fuera por el mal ejemplo que dio en su actividad bancaria, al quebrar y defraudar la confianza que en él habían depositado muchos de sus hermanos cristianos. Es San Carlos Borromeo (1538-1584), arzobispo de Milán y sobrino y administrador del papa Juan Ángel de Médicis (Pío IV) el patrono de la banca, cuya fiesta se celebra el 4 de noviembre.

La quiebra del banquero Calisto, que es narrada con detalle en la *Refutatio omnium haeresium*[29] atribuida a Hipólito y que fue descubierta en un convento del monte Athos en 1844, se produjo, al igual que las crisis recurrentes que ya hemos visto que se verificaron en Grecia, tras un periodo de fuerte expansión inflacionaria que vino seguido por la grave crisis de confianza, pérdida del poder adquisitivo del dinero y quiebra de múltiples empresas comerciales y financieras, que tuvo lugar bajo el emperador Cómodo aproximadamente del año 185 al año 190 de nuestra era.

Hipólito cuenta cómo Calisto, siendo esclavo del también cristiano Carpóforo, emprendió por cuenta de éste un negocio de banca, captando los depósitos preferentemente de las viudas y hermanos cristianos que, a la sazón, ya empezaban a ser un grupo numeroso e influyente de Roma. Calisto, no obstante, se apropia de manera fraudulenta de los depósitos recibidos y, no pudiendo hacer frente a su inmediata devolución, intenta huir por mar e incluso suicidarse. Después de varias peripecias es flagelado y condenado a trabajos forzados en las minas de Cerdeña, de donde es milagrosamente liberado gracias a los buenos oficios de la cristiana Marcia, concubina del emperador Cómodo. Treinta años después, ya libre, fue elegido XVII papa en el año 217, siendo martirizado al ser arrojado a un pozo por los paganos en una revuelta popular que tuvo lugar el 14 de octubre del año 222.[30]

Se explica ahora que incluso los Santos Padres se hayan referido a la profesión de los banqueros cuyas grandes tentaciones manifiestan muy bien conocer cuando en las constituciones apostólicas les exhortan diciéndoles: «¡Banqueros sed honrados!»;[31] admonición de moralidad para los banqueros que se pretendió remontar incluso hasta las Sagradas Escrituras y que los primeros cristianos utilizaban constantemente para recordar a los banqueros sus deberes y alejarlos de la tentación.

Las «societates argentariae»

Una peculiaridad de la actividad bancaria en el mundo romano fue la aparición de las denominadas sociedades de banqueros (*societates argentariae*). Estas sociedades se constituían mediante la aportación de bienes por parte de los socios banqueros al patrimonio social que había de responder de las deudas. Sin embargo, y por el especial interés público de los bancos, en el derecho romano se estableció que los socios de las sociedades argentarias habrían de res-

[29] Hipólito, *Hippolytus Wercke*, vol. 2, «Refutatio omnium haeresium», ed. P. Wendland, Leipzig 1916.

[30] Juan de Churruca, «La quiebra de la banca del cristiano Calisto (c.a. 185-190)», *Seminarios complutenses de derecho romano*, febrero-mayo 1991, Madrid 1992, pp. 61-86.

[31] «Ginesthe trapezitai dókimoi». Véase «Orígenes y movimiento histórico de los bancos», en *Enciclopedia universal ilustrada europeo-americana*, Espasa Calpe, Madrid 1973, tomo VII, ob. cit. p. 478.

ponder de los depósitos con *todo* su patrimonio.[32] La responsabilidad ilimitada y solidaria de los socios fue por tanto un principio general del derecho romano, que se estableció con la finalidad de minorar el efecto de los abusos y fraudes que éstos cometían y de reforzar la capacidad de recobro de los depositantes en caso de comportamientos irregulares.[33]

---

[32] Véase Manuel J. García-Garrido, «La sociedad de los banqueros (*societas argentaria*)», en *Studi in honore di Arnaldo Biscardi*, vol. III, Milán 1988, especialmente las pp. 380-383. La responsabilidad ilimitada de los socios de las sociedades argentarias en el derecho romano se encuentra establecida, entre otros lugares, en el texto que ya hemos citado de Ulpiano (*Digesto*, 16,3, 7, 2-3) y en otro de Papiniano (*Digesto*, 16,3,8) en el que se establece que los banqueros defraudadores responden no sólo con el «dinero depositado que se encontró en los bienes del banquero, sino con *todos* los bienes del defraudador» (*Cuerpo de derecho civil romano*, ob. cit., vol. 1, p. 837). Modernamente también se ha propuesto por algún autor la reintroducción del principio de responsabilidad ilimitada de los banqueros, con el objetivo de incentivar su comportamiento prudente. Sin embargo, este requisito no es ni condición necesaria ni suficiente para lograr un sistema bancario solvente. No es necesario, pues una banca con un coeficiente de caja del 100 por cien eliminaría las crisis bancarias y las recesiones económicas de manera más efectiva. Tampoco es suficiente, pues aunque los accionistas de los bancos respondan ilimitadamente de sus deudas, si actúan con un coeficiente de reserva fraccionaria, no podrán evitar que surjan de manera recurrente crisis bancarias y recesiones económicas.

[33] Otro rasgo interesante de la vida económica del Imperio Romano es la supervivencia de la actividad bancaria en algunos grandes templos de poderosa influencia, como los de Delos y Delfos, el de Artemisa en Sardes, y sobre todo, en el templo de Jerusalén, que tradicionalmente fue un lugar en que los hebreos, ricos y pobres, depositaban su dinero. En este contexto, debe entenderse la exclusión de los cambistas del templo de Jerusalén tal y como es descrita en el *Evangelio según San Mateo*, 21, 12-16, en el que se lee que Jesús, al entrar en el templo, «volcó las mesas de los *cambistas* y los puestos de los vendedores de palomas. Y les dijo: Está escrito: Mi casa será llamada casa de oración. ¡Pero vosotros estáis haciendo de ella una cueva de bandidos!» Un texto idéntico puede leerse en *San Marcos*, 11, 15-17. El *Evangelio de San Juan*, 2, 14, 16, es un poco más explícito, puesto que indica que Jesús, tras encontrar «en el templo a los vendedores de bueyes, ovejas y palomas, *y a los cambistas en sus puestos*, haciendo un látigo de cuerdas echó a todos fuera del templo, *y desparramó el dinero de los cambistas y les volcó las mesas*». En nuestra opinión, la traducción al castellano de estas citas evangélicas no es muy afortunada y, al igual que en la traducción del *Digesto* de García del Corral, debía haberse utilizado el término «banqueros» en vez del de «cambistas», más en consonancia con el sentir literal de la edición vulgata latina, que expresamente se refiere, en el Evangelio de San Mateo a que «Et intravit Iesus in templum et eiiciebat omnes vendentes et ementes in templo, et *mensas numulariorum*, et cathedras vendentium columbas evertit: et dicit eis: Scriptum est: Domus mea domus orationis vocabitur: vos autem fecistis illam speluncam latronum.» Véase la *Biblia Sacra iuxta Vulgatam Clementinam*, Alberto Colunga y Laurencio Turrado (eds.), Biblioteca de Autores Cristianos, Madrid 1994, San Mateo, 21, 12-13, p. 982. Estos textos evangélicos confirman que el templo de Jerusalén actuaba como un verdadero *banco público* que recibía depósitos de hebreos ricos y pobres, y la admonición de Jesucristo podría entenderse como una protesta contra los abusos que se originaban de una práctica ilegítima (abusos consistentes, como ya sabemos, en el uso del dinero que les era depositado en custodia). Además las citas evangélicas ilustran muy bien la simbiosis que ya entonces se había producido entre el negocio bancario y la autoridad pública, pues tanto los sumos sacerdotes como los escribas quedaron indignados por el comportamiento de Jesús (todas las cursivas de las citas son, por supuesto, mías). Véase *La Biblia de Jerusalén*, Editorial Desclée de Brouwer, Bilbao 1970, pp. 1686, 1724, 1777 y 1794. Sobre la importancia del templo de Jerusalén como banco

Los *argentarii* desarrollaban su actividad en un local especial o *taverna*. Registraban en sus libros los diferentes cargos y abonos de las cuentas corrientes de sus clientes. Los libros de los banqueros romanos hacían fe ante los jueces y debían ser llevados de acuerdo con lo establecido por la *editio rationum* que estipulaba la forma en que los banqueros debían fechar y llevar sus cuentas.[34] También se les denominaba *mensarii* (de la *mensa* o mostrador en que inicialmente llevaban a cabo sus funciones de cambistas). La *mensa* era transmisible como lo es hoy una licencia bancaria. Lo que se cedía en la venta era el derecho a operar otorgado por el Estado, que era el propietario del solar y de las tiendas en que tenía lugar la actividad bancaria en Roma. En la transmisión podía cederse el mobiliario e instrumentos de la *taverna*, así como el activo y el pasivo financiero de la entidad. Además, los banqueros constituyeron una corporación gremial para la defensa de sus intereses comunes, y consta que consiguieron importantes privilegios de los emperadores, sobre todo en la época de Justiniano, algunos de los cuales se encuentran recogidos en el *Corpus iuris civilis*.[35]

La desintegración económica y social del Imperio Romano, resultado de las políticas inflacionistas de los emperadores que disminuyeron el poder adquisitivo de la moneda, y de la fijación de precios máximos para los productos de primera necesidad, que determinaron su escasez generalizada, la ruina de los comerciantes y la desaparición de los flujos comerciales entre las diferentes zonas del Imperio, acabó igualmente con el negocio de los banqueros, la mayor parte de los cuales se arruinaron en las sucesivas crisis económicas que tuvieron lugar en los siglos III y IV de nuestra era. Esta descomposición social y económica del Imperio pretendió atajarse con más dosis de coacción e intervencionismo estatal, que aceleraron aún más el proceso generalizado de descomposición que hizo posible que los bárbaros, que desde hacía siglos venían siendo contenidos y derrotados por las legiones romanas en la frontera, terminaran arrasando y conquistando lo que no eran ya sino despojos del antiguo y floreciente Imperio Romano. La caída del mundo clásico romano inicia el largo periodo de la Edad Media, y habrá que esperar casi ochocientos años para que, de nuevo, se redescubra el negocio bancario en las ciudades italianas de la Baja Edad Media.[36]

---

de depósito para los hebreos, puede consultarse M. Rostovtzeff, *Historia social y económica del Imperio Romano*, ob. cit., tomo I, p. 380.

[34] Jean Imbert, en su *Historia Económica (de los orígenes a 1789)*, traducción del francés de Armando Sáez, Editorial Vicens-Vives, Barcelona 1971, p. 58, señala que «la *praescriptio* equivalía a nuestro actual cheque. Un capitalista encargaba a un banquero que hiciese efectivo un pago de un préstamo por su cuenta, los fondos eran entregados previa presentación de una orden de pago llamado *praescriptio*.»

[35] Véase, por ejemplo, la nueva constitución CXXVI sobre «Los contratos de los banqueros», así como el edicto VII («Pragmática y disposición sobre los contratos de los banqueros») y el edicto IX, «De los contratos de los banqueros», todos ellos debidos al emperador Justiniano e incluidos en las *Novelas* (véase *Cuerpo de derecho civil romano*, ob. cit., tomo VI, pp. 479-483, 539-544 y 547-551).

[36] Un magnífico resumen sobre las causas de la caída del Imperio Romano puede verse

3
Los banqueros en la Baja Edad Media

La caída del Imperio Romano motivó la desaparición de la mayor parte de sus flujos comerciales y la feudalización de las relaciones económicas y sociales. La tremenda contracción del comercio y de la división del trabajo supuso durante varios siglos un golpe definitivo para las actividades financieras en general y para la bancaria en particular. Solamente los monasterios, como centros de florecimiento económico y cultural dotados de una mayor seguridad, sirvieron como medios de custodia y guarda de recursos económicos, siendo preciso mencionar la actividad desarrollada en este campo por los templarios, cuya orden se creó en Jerusalén en 1119 para proteger a los peregrinos. Los Templarios llegaron a disponer de cuantiosos recursos financieros obtenidos bien como botín de sus campañas militares, bien como legado de príncipes y señores feudales. Su naturaleza internacional (disponían de más de nueve mil centros de actuación con dos sedes principales), junto con su carácter de orden militar y religiosa, les proporcionaba una gran seguridad en la custodia de depósitos, así como una gran autoridad moral para hacerse acreedores de la confianza general. Esto explica que comenzaran a recibir depósitos de particulares, tanto regulares como irregulares, mediante el cobro de derechos de custodia, ocupándose también del traslado de fondos, por lo que cobraban una determinada cuota por transporte y protección. Además, realizaron préstamos con cargo a sus propios recursos, es decir sin violar el principio de custodia sobre lo que les había sido depositado a la vista. De esta forma la orden fue adquiriendo una prosperidad creciente que suscitó el temor y la envidia por parte de muchos, hasta que el rey de Francia Felipe el Hermoso decidió disolverla, condenando a la hoguera a sus principales responsables (incluyendo a su Gran Maestro, Jacques de Molay) con el fin primordial de apropiarse de todas las riquezas de la orden que tanto codiciaba.[37]

---

en Ludwig von Mises, *La acción humana: tratado de economía*, 8.ª edición con un «Estudio Preliminar» de Jesús Huerta de Soto, Unión Editorial, Madrid 2007, pp. 905-908.

[37] Véase, por ejemplo, el libro de J. Piquet, *Des banquiers au Moyen Age: les Templiers, Étude de leurs opérations financières*, París 1939, que es citado por Henri Pirenne en su *Historia económica y social de la Edad Media*, Fondo de Cultura Económica, Madrid 1974, especialmente las pp. 102 y 226. Piquet cree ver en su estudio un embrión de contabilidad por partida doble en los registros que hacían los templarios e incluso una forma primitiva del cheque. Sin embargo, parece ser que los templarios, como mucho, fueron tan sólo predecesores directos de la contabilidad por partida doble, que fue posteriormente formalizada por el monje veneciano, amigo y profesor de matemáticas de Leonardo da Vinci, Luca Pacioli en 1494, existiendo constancias anteriores de registros en un banco pisano, que son claramente de doble entrada y que están fechadas en 1336, así como en otro de los Masari, que fueron recaudadores urbanos en Génova, en 1340. El libro de contabilidad más antiguo de que se tiene constancia en Europa corresponde a un banco florentino de 1211. Véase G.A. Lee, «The Oldest European Account Book: A Florentine Bank Ledger of 1211», en *Accounting History: Some British Contributions*, R.H. Parker y B.S. Yamey (eds.), Clarendon Press, Oxford 1994, pp. 160-196.

Es a finales del siglo XI y comienzos del siglo XII cuando empieza a notarse un cierto resurgimiento comercial y mercantil principalmente en torno a Venecia y las ciudades italianas del Adriático, Pisa y después Florencia, que se especializaron en el comercio con Constantinopla y Oriente. La prosperidad de estas ciudades llevó a que tuvieran un importante desarrollo financiero y a que volvieran a resurgir los bancos. Se reproduce así el esquema que ya estudiamos para el mundo clásico. En efecto, en un principio los banqueros cumplen los principios jurídicos heredados de Roma y que estudiamos en el capítulo I, desarrollando su actividad correctamente desde el punto de vista jurídico y no haciendo uso indebido del dinero que les era depositado a la vista en guarda o custodia (es decir, en forma de contratos de depósito irregular). Solamente el dinero que les era entregado en forma de préstamo o mutuo (es decir, como «depósitos» *a plazo*) era objeto de uso o préstamo por parte de los banqueros mientras duraba el plazo pactado.[38] Posteriormente y de forma paulatina, los banqueros, de nuevo, vuelven a ser tentados a usar en beneficio propio el dinero que les había sido depositado a la vista, surgiendo así otra vez, de manera fraudulenta, el negocio bancario con reserva fraccionaria. Los poderes públicos, en general, no son capaces de controlar y hacer cumplir los principios del derecho y, en muchas circunstancias, incluso conceden privilegios y licencias para que los banqueros actúen de esta manera irregular, aprovechándose de la banca fraudulenta en forma de préstamos e ingresos fiscales y llegando, además, a crear bancos de tipo público (como la *Taula de Canvi* o Banco de Depósito de Barcelona y otros que estudiaremos más adelante).[39]

---

[38] «Al menos en teoría, (en la Edad Media) los primeros bancos de depósito no eran bancos de descuento ni de préstamo. No crearon dinero, sino que utilizaban un sistema de reservas al 100 por cien, tal como algunos monetaristas de hoy querrían ver establecerse. Los giros en descubierto (saldos deudores) estaban prohibidos. En la práctica, las normas se mostraron de difícil mantenimiento, especialmente ante casos de emergencia pública. La Taula de Valencia estuvo a punto, en 1567, de utilizar el tesoro en ella depositado para comprar trigo para la ciudad. Se hicieron adelantos ilegales a los funcionarios de la ciudad en 1590, y en varias ocasiones a la ciudad misma.» Charles P. Kindleberger, *Historia financiera de Europa*, traducido al español por Antonio Menduiña y Juan Tudores, con la colaboración de Jordi Beltrán y Lidia Lumpuy, y publicada por Editorial Crítica, Barcelona 1988, p. 68.

[39] Durante toda la etapa del Medievo, y con especial relevancia en la península ibérica, también en el derecho islámico se mantuvo la condena de la utilización en beneficio propio del dinero recibido en depósito irregular. Véase, así, por ejemplo, el *Compendio de derecho islámico (Risála, Fí-l-Fiqh)*, del jurista árabe-español del siglo X Ibn Abí Zayd, llamado *Al-Qayrawání*, que ha sido publicado bajo los auspicios de Jesús Riosalido por Editorial Trotta, Madrid 1993, y en cuya página 130 podemos leer el principio jurídico de que «el que comercia con un depósito (de dinero) realiza un acto reprensible, pero la ganancia será suya si se trata de dinero contante» (véanse igualmente las pp. 214-215, donde se indica que, en el caso de un verdadero préstamo o mutuo, el prestamista no puede retirar el préstamo cuando lo desee, sino sólo después del plazo convenido; en cuanto al depósito de dinero, vemos que la figura recogida en el derecho islámico se corresponde con la figura del depósito irregular romano).

El resurgimiento de la banca de depósito en la Europa mediterránea

A estudiar el surgimiento paulatino de la banca con reserva fraccionaria durante la Baja Edad Media, basada en la violación del principio general del derecho, según el cual ha de mantenerse intacta la plena disponibilidad del *tantundem* a favor del depositante, dedica Abbott Payson Usher su monumental obra *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*.[40] De acuerdo con Usher, es solamente a partir del siglo XIII cuando algunos banqueros privados empiezan a utilizar en beneficio propio el dinero de sus depositantes, surgiendo así la banca con reserva fraccionaria y la capacidad expansiva de generación de créditos que se deriva de la misma. Además, Usher considera que éste es el fenómeno más importante y significativo en la historia de la actividad bancaria, y no el que, como a menudo se piensa, constituyó el surgimiento de la banca de emisión que sólo tuvo lugar históricamente mucho después, a finales del siglo XVII. Aunque, como veremos en el capítulo IV, los efectos económicos de emitir billetes sin respaldo, o conceder préstamos con cargo a depósitos a la vista, son exactamente los mismos, la historia de la banca se caracteriza por haber surgido básicamente en torno al ejercicio de esta segunda actividad, y no de la primera. Por eso afirma Usher que «the history of banks of issue has, until latterly, obscured the importance of due deposit banking in all its forms, whether primitive or modern». Y concluye, refiriéndose irónicamente a la desproporcionada importancia que los economistas han concedido al problema que planteaban los bancos de emisión en relación con la actividad mucho más antigua e igualmente perjudicial de los bancos de depósito, que «the demand for currency, and the theoretical interests created by the problem, did much to foster misconceptions on the relative importance of notes and deposits. Just as French diplomats 'discovered' the Pyrenees in the diplomatic crisis of the eighteenth century, so banking theorists 'discovered' deposits in the mid-nineteenth century.»[41] Una y otra vez, Usher demuestra que es a través del surgimiento de la banca con reserva fraccionaria (resultado de la actividad fraudulenta de los banqueros y la complicidad de los correspondientes gobiernos, y que ilustra con detalle en el caso del sistema bancario catalán de la baja Edad Media) como nace el sistema bancario moderno, y no en relación con los deno-

---

[40] Abbott Payson Usher fue profesor de Economía en la Universidad de Harvard y publicó su conocidísima obra *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe* en Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1943.

[41] Véase A.P. Usher, *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*, ob. cit., pp. 9 y 192. La traducción al español de estas citas podría ser la siguiente: «la historia de los bancos de emisión ha oscurecido, hasta tiempos recientes, la importancia de los bancos de depósito en todas sus formas, sean primitivas o modernas.» Y «la demanda de papel-moneda y el interés teórico que suscitaron sus problemas hizo mucho para impulsar los errores y malentendidos referentes a la importancia relativa de los billetes y los depósitos. Así, de la misma manera que los diplomáticos franceses 'descubrieron' los Pirineos en las crisis diplomáticas del siglo XVIII, los teóricos de la banca 'descubrieron' los depósitos a mediados del siglo XIX.»

minados bancos de emisión de billetes que tan sólo aparecieron históricamente mucho después.

Usher señala cómo en los primeros bancos que surgen en la Génova del siglo XII se indicaba con toda claridad si se efectuaba un depósito a la vista, o si se efectuaba un «depósito» a plazo, expresándose en este segundo caso que se trataba de un verdadero préstamo o *mutuum*.[42] Después, paulatinamente, los banqueros empiezan a hacer uso en beneficio propio del dinero que les ha sido depositado a la vista, y surge la capacidad expansiva del sistema bancario consistente en el poder de crear depósitos y conceder créditos a partir de la nada. Concretamente y en el caso del Banco de Depósito de Barcelona, Usher calcula que las reservas en dinero metálico de dicho Banco ascendían a un 29 por ciento del total de depósitos, por lo que su capacidad de concesión expansiva de créditos quedaba establecida en un ratio de 3,3 veces el dinero en metálico del que disponía la caja del banco.[43]

Otro aspecto que pone de manifiesto Usher es el del fracaso de las diferentes autoridades públicas a la hora de intentar controlar el adecuado funcionamiento de la actividad bancaria y, en concreto, que se mantuviera en custodia el 100 por cien de los depósitos recibidos a la vista. Es más, las autoridades terminan concediendo un privilegio (*ius privilegium*) en forma de licencia gubernativa mediante la cual se consiente que los bancos operen con un coeficiente de reserva fraccionaria. Además, se les obligaba a presentar avales.[44] En todo caso, los gobernantes fueron, en la mayor parte de las circunstancias, los

[42] «In all these Genovese registers there is also a series of instruments in which the money received is explicitly described as a loan (*mutuum*).» A.P. Usher, *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*, ob. cit., p. 63.

[43] «Against these liabilities, the Bank of Deposit held reserves in specie amounting to 29 percent of the total. Using the phraseology of the present time, the bank was capable of extending credit in the ratio of 3.3 times the reserves on hand.» Véase A.P. Usher, *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*, ob. cit., p. 181. No estamos de acuerdo, sin embargo, con la afirmación que Usher hace inmediatamente después, y según la cual los bancos privados que también operaban en Barcelona habrían de disponer de un coeficiente de reservas mucho más bajo. En nuestra opinión, la realidad debía ser justo la contraria, pues, al ser privados y más pequeños, no disponían de tanta confianza del público como el banco municipal de Barcelona, y encontrándose en un régimen de pura competencia, es seguro que el coeficiente de reserva que mantenían era más elevado (véanse las pp. 181-182 del libro de Usher). En todo caso, Usher concluye que «there was considerable centralization of clearance in the early period and *extensive credit creation*. In the absence of comprehensive statistical records, we have scarcely any basis for an estimate of the quantitative importance of credit in the medieval and early modern periods, though the implications of our material suggest an extensive use of credit purchasing power.» Véase A.P. Usher, ob. cit., pp. 8-9. Los trabajos de C. Cipolla que mencionaremos más adelante confirman plenamente la hipótesis que constituye el argumento esencial del libro de Usher. En el capítulo IV estudiamos *in extenso* la teoría de los multiplicadores bancarios.

[44] En la Cataluña del siglo XV se dejaba que los bancos operaran sin avales, pero aquellos que no presentaban avales no podían poner un mantel en su mesa de cambistas, con lo cual el público podía identificar inmediatamente quiénes tenían más o menos solvencia en el ejercicio de su actividad. Véase A.P. Usher, ob. cit., p. 17.

primeros que se aprovecharon de la actividad bancaria fraudulenta, obteniendo de ella una financiación pública más fácil (en forma de préstamos de los banqueros). Parece como si a los banqueros se les concediera el privilegio de poder hacer uso del dinero propiedad de sus depositantes en beneficio propio, a cambio del acuerdo tácito de que tal uso se materializara, básicamente, en financiación y préstamos concedidos a las autoridades públicas. E incluso, en diversas ocasiones, los propios gobernantes deciden la creación de un banco de carácter público que les permita aprovecharse *directamente* de los lucrativos resultados de la actividad bancaria. Tal fue el objetivo básico que inspiró, como luego veremos, la creación de la *Taula de Canvi* o Banco de Depósito de Barcelona.

La prohibición canónica de la usura y el «depositum confessatum»

Un factor muy característico que añadió un alto grado de complejidad y confusión a la práctica financiera de la Edad Media fue el constituido por la prohibición de la usura en las tres grandes religiones monoteístas: la judía, la mahometana y la cristiana. Marjorie Grice-Hutchinson ha estudiado con detalle el contenido y las implicaciones de la prohibición del tipo de interés durante este periodo,[45] poniendo de manifiesto cómo, en el caso de la religión judía, la prohibición no se extendía a los préstamos realizados a los gentiles, lo que explica que, al menos durante la primera parte de la Edad Media, la actividad financiera y bancaria en el mundo cristiano estuviera en manos de judíos.[46]

Esta prohibición canónica del interés añade un alto grado de complejidad al problema de la actividad bancaria durante la Edad Media y no, precisamente, como han querido hacer creer muchos teóricos de la banca hasta ahora, porque ésta tratara de realizar una actividad útil y necesaria, buscando continuamente fórmulas para encubrir el necesario pago de intereses en los contratos de préstamo o mutuo. Es cierto que, en la medida en que los banqueros desarrollaran la actividad de concesión de préstamos, con cargo a otros préstamos («depósitos» a plazo) recibidos previamente de sus clientes y actuaran como verdaderos intermediarios financieros, llevaron a cabo una labor legítima y muy beneficiosa para la economía productiva de la época. Sin embargo, el tardío

[45] Marjorie Grice-Hutchinson, *El pensamiento económico en España (1177-1740)*, traducción española de Carlos Rochar y revisión de Joaquín Sempere, Editorial Crítica, Barcelona 1982, cap. I, «El encubrimiento de la usura», pp. 13-80.

[46] «Hasta el siglo XIII, la mayor parte de la actividad financiera estuvo en manos de los judíos y otras gentes no cristianas usualmente del Próximo Oriente. Para estos infieles, desde el punto de vista cristiano, no había salvación posible y las prohibiciones económicas de la Iglesia no les afectaban ... El odio a los judíos procede, en parte, de las gentes que tuvieron que pagar tipos elevados, en tanto que los monarcas y príncipes, aunque menos airados, obtenían provechos de la explotación de este grupo más o menos desvalido.» Harry Elmer Barnes, *Historia de la economía del Mundo Occidental hasta principios de la Segunda Guerra Mundial*, traducida al español por Florencio Muñoz, Unión Tipográfica Editorial Hispano-Americana, México 1967, p. 218.

reconocimiento final de la legitimidad económica y jurídica del interés por parte de la Iglesia no debe ser considerado como un reconocimiento global de la legitimidad del negocio bancario, sino solamente de aquella parte del mismo que se basa en la concesión de préstamos con cargo a préstamos previamente recibidos de terceros, es decir, en la actividad bancaria de mera intermediación financiera. La evolución histórica, por tanto, de la doctrina de la Iglesia sobre la legitimidad del interés no supone, en forma alguna, un ápice de legitimación para la actividad bancaria basada en un coeficiente de reserva fraccionaria, es decir, en la utilización en beneficio propio de los banqueros (generalmente en forma de concesión de créditos) del dinero que les haya sido depositado a la vista por sus clientes.[47]

Y es que, en gran medida, la notable confusión conceptual en relación con el tema que nos ocupa surge precisamente a lo largo de la Edad Media como resultado de la prohibición canónica del interés, y tiene su origen en que uno de los principales artilugios[48] que ingeniaron los agentes económicos de entonces para encubrir verdaderos préstamos y el pago de intereses fue el de utilizar la forma del contrato de depósito a la vista. Veamos de qué manera. Primeramente, recordemos nuestro tratamiento del contrato de depósito irregular de dinero en el capítulo I, y que una de las disposiciones más características sobre el mismo en el *Corpus iuris civilis* establecía que en caso de que el depositario no pudiera devolver inmediatamente el depósito, además de la acción de hurto por apropiación indebida, se empezaban a devengar intereses de mora a favor del depositante (*Digesto*, 16,3,25,1). No debe, por tanto, extrañar que, a lo largo de la Edad Media y con la finalidad de obviar la prohibición canónica del interés, muchos contratantes *confesaran o declarasen expresamente* que, en vez de un verdadero préstamo o mutuo, el contrato que habían realizado era el de un depó-

---

[47] Ésta es precisamente la tesis que mantiene el padre Bernard W. Dempsey S.J., que en su notable libro *Interest and Usury* (American Council of Public Affairs, Washington D.C. 1943) concluye que, aunque se acepte la legitimidad del interés, puede considerarse que el sistema de banca con reserva fraccionaria incurre en una «usura institucional» especialmente dañina para la sociedad, pues genera una y otra vez *booms* artificiales, crisis bancarias y recesiones económicas (p. 228).

[48] Un inventario claro y conciso de los procedimientos que se idearon para disimular sistemáticamente los contratos de préstamo y el cobro de interés puede encontrarse en Jean Imbert, *Historia económica (de los orígenes a 1789)*, ob. cit., pp. 157-158. Imbert menciona que el préstamo de dinero con interés se ocultaba mediante: a) contratos ficticios (como el de retroventa o la caución inmobiliaria); b) cláusulas penales (que disfrazaban de sanciones monetarias el pago de intereses); c) declaraciones falsas de la suma prestada (el prestatario se comprometía a devolver una cantidad sin interés de un importe superior al que realmente se le había prestado en un principio); d) operaciones de cambio (en las cuales se incluía un recargo por intereses); y e) censos o rentas constituidas (se trataba de rentas vitalicias en las que se incluía no sólo una parte correspondiente a la devolución del capital, sino también una parte correspondiente a intereses). Jean Imbert no menciona expresamente el *depositum confessatum* que, sin embargo, fue uno de los procedimientos más utilizados para justificar el cobro de intereses y que podemos incluir en su categoría b) de «cláusulas penales». Véase, igualmente, la referencia a las «mil maneras ingeniosas para disimular los tan peligrosos intereses» que hace Henri Pirenne en su *Historia económica y social de la Edad Media*, ob. cit., pp. 104-105.

sito irregular de dinero. Esta expresa declaración justifica que a este procedimiento jurídico de ocultación del préstamo se le haya denominado *depositum confessatum*; depósito simulado que, a pesar de la declaración de las partes, no era en forma alguna un verdadero depósito, sino simplemente un préstamo o mutuo, en el que, transcurrido el plazo de tiempo prefijado, la parte supuestamente depositante reclamaba su dinero y, al no serle entregado por el supuesto depositario, éste forzaba su declaración en mora y, por tanto, era «condenado» al pago de interés por un concepto aparente (la mora o supuesto retraso en la devolución del depósito) que nada tenía que ver con su motivo real (la existencia de un préstamo). De esta manera, y al «vestirse» de depósitos los préstamos, se conseguía circunvalar de una forma muy efectiva la prohibición canónica del interés, evitando las terribles sanciones que la misma tenía tanto en el ámbito temporal como en el espiritual.

La práctica del *depositum confessatum* terminó incidiendo muy negativamente en la doctrina jurídica sobre el depósito irregular de dinero, restándole la claridad y la pureza de contenido con que había sido construida en la etapa clásica romana e introduciendo unas importantes notas de confusión que se han mantenido prácticamente hasta nuestros días. En efecto, cualquiera que fuese la posición doctrinal respecto al préstamo con interés (rigurosamente contraria, o «favorable» en la medida de lo posible), el tratamiento del *depositum confessatum* hizo que los teóricos dejaran de distinguir claramente entre el depósito irregular de dinero y el contrato de mutuo o préstamo. Así, aquellos canonistas más exigentes y empeñados en descubrir todos los préstamos reales allí donde se contratasen y en condenar el interés que se derivase de los mismos con independencia de su origen o forma, indebidamente tendieron a identificar con carácter automático el contrato de depósito con el contrato de mutuo, pues así creían acabar con la ficción del *depositum confessatum* desenmascarando el mutuo o préstamo que pensaban que *siempre* había detrás del mismo. Y aquí radicó, precisamente, su error: en pretender extender la identidad entre depósitos irregulares y préstamos al resto de las operaciones que no eran sino verdaderos depósitos (por ser su causa o motivo esencial el mantenimiento de la custodia estricta del *tantundem* siempre a disposición del depositante). Por otro lado, aquellos que mantuvieron una posición relativamente más comprensiva hacia los préstamos e intereses, procurando buscar fórmulas aceptables por la Iglesia para el devengo de éstos, defendieron la figura del *depositum confessatum*, argumentando que, en última instancia, éste no era sino un préstamo en precario que, de acuerdo con los principios del propio *Digesto*, daba lugar justificadamente al cobro de un interés.

Como consecuencia de ambas posiciones doctrinales, los tratadistas terminaron creyendo que la «irregularidad» en el depósito irregular de dinero radicaba no en el hecho de depositarse de forma indistinguible una determinada cantidad de bien fungible (exigiéndose siempre el mantenimiento continuo de la disponibilidad del *tantundem* a favor del depositante), sino, precisamente, en el hecho de que se vistiera en forma de depósito un contrato que, en última

instancia, *siempre* era un préstamo o mutuo.[49] Además, los banqueros, que se habían implicado en la utilización del *depositum confessatum* para vestir en forma de depósito los préstamos que recibían y justificar así el pago ilegal de intereses, terminaron dándose cuenta de que la doctrina de que el depósito siempre simulaba un mutuo o préstamo les era también altamente beneficiosa para justificar la apropiación indebida en beneficio propio incluso del dinero que de verdad les había sido depositado a la vista, y no prestado a través de un contrato de mutuo. Por tanto, la prohibición canónica del interés tuvo el efecto imprevisto de eliminar la claridad doctrinal con que se había construido la figura jurídica del contrato de depósito irregular de dinero en el mundo romano, introduciendo una confusión que fue aprovechada por unos y otros para tratar de dar carta de naturaleza jurídica a la apropiación indebida y a la actividad fraudulenta de los banqueros en los contratos de depósito a la vista, creándose con todo ello una aguda confusión jurídica que no fue de nuevo doctrinalmente aclarada hasta finales del siglo XIX.[50]

---

[49] La identificación doctrinal entre el depósito irregular de dinero y el contrato de mutuo o préstamo, que tendió a producirse por las razones apuntadas, hizo que los distintos tratadistas buscaran qué característica jurídica había en el depósito irregular que pudiera coincidir con alguna de las del mutuo. Fácil fue para ellos darse cuenta de que en el depósito de bienes fungibles se «traslada» la «propiedad» en términos estrictos de lo depositado, pues sólo hay obligación de guardar en custodia, mantener y devolver en cualquier momento un *tantundem*. Esta característica del traslado de la propiedad coincide aparentemente con la que se verifica en el contrato de préstamo o mutuo, por lo que fue natural que los tratadistas consideraran, automáticamente, que todo depósito irregular de dinero era un mutuo, pues en el mismo se producía un «traslado» de la «propiedad» desde el depositante al depositario. Por tanto, pasaron por alto el hecho transcendental de que hay una diferencia esencial, como ya hemos demostrado en el capítulo I, entre el depósito irregular de dinero y el mutuo o préstamo, que radica en la muy diferente causa o motivo del contrato: en el depósito irregular prepondera el objetivo de guarda o custodia, y si bien en cierto sentido se «traslada» la «propiedad», no sucede así con la *disponibilidad* de la cosa, cuyo *tantundem* siempre ha de guardarse en custodia y mantenerse a disposición del depositante. Por el contrario, en el préstamo no sólo hay una traslación de la propiedad sino que también hay una plena traslación de la disponibilidad (de hecho se intercambian bienes presentes por bienes futuros), dándose además el elemento consustancial de la existencia de un plazo durante el cual el prestamista pierde la disponibilidad y que no existe en el depósito. Vemos, por tanto, cómo, de manera indirecta, la prohibición canónica del interés dio lugar a que, por culpa de la fraudulenta y espuria institución del *depositum confessatum*, se desdibujaran las diferencias esenciales existentes entre el depósito irregular de dinero y el mutuo. Esta confusión es la que se encuentra detrás del erróneo fallo judicial en el caso de *Isabetta Querini contra el Banco de Marino Vandelino* citado por Reinhold C. Mueller, *The Venetian Money Market: Banks, Panics, and the Public Debt, 1200-1500*, Johns Hopkins University Press, Baltimore 1997, pp. 12-13.

[50] En efecto, no fue hasta los trabajos de Pasquale Coppa-Zuccari, que ya hemos citado, cuando volvió a reconstruirse toda la teoría jurídica del depósito irregular de dinero con la misma base con que había sido elaborada por los tratadistas clásicos romanos, evidenciándose de nuevo la ilegitimidad de la apropiación indebida del dinero depositado a la vista en los bancos. Sobre los efectos del denominado *depositum confessatum* en el tratamiento doctrinal de la institución jurídica del contrato de depósito irregular, Coppa-Zuccari concluye que «le condizioni legislative dei tempi rendevano fertile il terreno in cui il seme della discordia dottrinale cadeva. Il divieto degli interessi nel *mutuo* non valeva

Ahora, y como ilustración del desarrollo del negocio bancario en la Edad Media, vamos a estudiar tres casos concretos: el de los bancos de Florencia en el siglo XIV, el de la *Taula de Canvi* o Banco de Depósito de Barcelona del siglo XV y siguientes, y el del Banco de los Médicis. En estos tres casos, así como en el resto de los bancos más significativos de la baja Edad Media, se reproduce siempre el mismo esquema que ya hemos observado en Grecia y Roma, a saber: los bancos se crean inicialmente cumpliendo los principios tradicionales del derecho incluidos en el *Corpus iuris civilis*, es decir, con un coeficiente de caja del 100 por cien que garantiza la guarda o custodia continua del *tantundem* a favor del depositante. Después, paulatinamente, y como resultado de la avaricia de los banqueros y la complicidad de los gobiernos, estos principios empiezan a ser violados, comenzando los banqueros a hacer uso del dinero que les ha sido depositado a la vista concediendo préstamos, muchas veces a los propios gobernantes. Esto da lugar a una banca con reserva fraccionaria y a la expansión artificial del crédito que, en una primera etapa, tiene efectos aparentemente muy expansivos sobre la economía. Para terminar todo el proceso en una crisis económica general y en la quiebra de los bancos que, llegada la recesión y una vez que perdían la confianza del público, no podían hacer frente a la devolución inmediata de los correspondientes depósitos. La quiebra final de los banqueros parece haber sido la constante histórica de su actividad[51] cuando ésta se extendía al uso en forma de préstamos del dinero que les había sido depositado a la vista. Las quiebras bancarias venían además acompañadas por una importante contracción de la oferta monetaria en forma de créditos y depósitos, con la consiguiente e inevitable recesión económica. Serán precisos casi cinco siglos para que los teóricos de la economía, como veremos en los capítulos siguientes, sean capaces de comprender teóricamente el porqué de todos estos procesos.[52]

---

pel *deposito irregolare.* Qual meraviglia dunque se chi aveva denaro da impiegare fruttuosamente lo desse a deposito irregolare, *confessatum* se occorreva, e non a mutuo? Quel divieto degli interessi, che tanto addestrò il commercio a frodare la legge e la cui efficacia era nulla di fronte ad un mutuo dissimulato, conservò in vita questo ibrido instituto, e fece sì che il nome di *deposito* venissi imposto al mutuo, che non poteva chiamarsi col proprio nome, perchè esso avrebbe importato la nullità del patto relativo agli interessi.» Pasquale Coppa-Zuccari, *Il deposito irregolare*, ob. cit., pp. 59-60.

[51] Así, por ejemplo, Raymond Bogaert menciona que de 163 bancos que se conoce surgieron en Venecia existen pruebas documentales de que al menos 93 de ellos quebraron. Raymond Bogaert, *Banques et banquiers dans les cités grecques*, ob. cit., nota 513, p. 392.

[52] Como es lógico, la violación por parte de los banqueros de los principios generales del derecho, y la apropiación indebida en forma de préstamos del dinero que les era depositado a la vista, se efectuaba siempre de una forma oculta y vergonzosa. Y es que se tenía plena conciencia por parte de los banqueros de lo ilícito e ilegítimo de su proceder y, además, de que si el mismo llegaba a ser conocido por sus clientes, se perdería de inmediato la confianza en el banco, viniendo la bancarrota con toda seguridad. Esto explica el tradicional secretismo de la actividad bancaria, que junto con el carácter abstracto y difícil de entender de las transacciones financieras, da lugar a que incluso en nuestros días exista muy poca transparencia en el sector bancario, y a que la mayor parte del público siga desconociendo el hecho fundamental de que los bancos, más que verdaderos intermediarios financieros, como suelen presentarse, no son sino meros agentes de la creación expansiva a partir de la nada de créditos y

La banca en la Florencia del siglo XIV

Ya desde finales del siglo XII y comienzos del XIII se fue desarrollando en Florencia un incipiente negocio bancario que adquirió gran transcendencia en el siglo XIV. Las bancas más importantes fueron las de los Acciaiuoli, los Bonaccorsi, los Cocchi, los Antellesi, los Corsini, los Uzzano, los Perendoli, los Peruzzi y los Bardi, entre otros. Hay constancia de que paulatinamente y desde comienzos del siglo XIV, empezaron a disponer fraudulentamente de parte del dinero que se les depositaba a la vista y, por tanto, a crear de la nada y de forma expansiva un importante volumen de crédito.[53] Por tanto, no es de extrañar que, tras una etapa de *boom* económico artificial, que tuvo su origen en la creación de medios de pago en forma de expansión crediticia, llegara inexorablemente una profunda recesión, cuyo detonante fue no sólo la retirada masiva de fondos por parte de los príncipes napolitanos, sino también la imposibilidad en que se encontró Inglaterra de devolver sus préstamos, y la caída masiva del precio de los títulos de la deuda pública del gobierno de Florencia, que se había financiado especulativamente con los nuevos préstamos creados de la nada por los bancos florentinos. Se produjo así una generalizada crisis de confianza que hizo que todos los bancos mencionados «saltaran» o quebraran de los años 1341 a 1346. La quiebra de estos bancos perjudicó, como es lógico, a todos los que tenían depósitos en ellos que, como mucho, y tras un prolongado periodo de liquidación, tan sólo recibieron la mitad, un tercio o incluso un quinto de sus depósitos.[54] Afortunadamente, existe una crónica sobre las circunstancias económicas y financieras de ese tiempo escrita por Villani, y que ha desempolvado Carlo M. Cipolla. Villani manifiesta que en la recesión se produjo una tremenda contracción en el crédito (lo que él gráficamente denomina *mancamento della credenza*,

---

depósitos. El carácter vergonzante y, por tanto, secreto de la actividad bancaria es algo que ya fue muy bien puesto de manifiesto por Knut Wicksell, para el cual, «in effect, and *contrary to the original plan*, the banks became credit institutions, instruments for increasing the supplies of a medium of exchange, or for imparting to the total stock of money, an increased velocity of circulation, physical or virtual. Giro banking continued as before, *though no actual stock of money existed to correspond with the total of deposit certificates*. So long, however, as people continued to believe that the existence of money in the banks was a necessary condition of the convertibility of the deposit certificates, *these loans had to remain a profound secret*. If they were discovered the bank lost the confidence of the public and was ruined, specially if the discovery was made at a time when the Government was not in a position to repay the advances». Véase Knut Wicksell, *Lectures on Political Economy*, Volume II: *Money*, ob. cit., pp. 74-75 (p. 257 de la edición española traducida por F. Sánchez Ramos y publicada por Aguilar, Madrid 1947).

[53] Véase, entre otros, el interesante artículo de Reinhold C. Mueller, «The Role of Bank Money in Venice, 1300-1500», en *Studi Veneziani*, N.S. III, Giardini Editori, Pisa 1979, pp. 47-96. Por su parte, Carlo M. Cipolla, en su notable trabajo sobre el «El florín y el *quattrino*: La política monetaria en Florencia en el siglo XIV», publicado en su libro *El gobierno de la moneda: ensayos de historia monetaria*, traducción española de Juan Vivanco, Editorial Crítica, Barcelona 1994, pp. 143-231, afirma también que «la banca de la época ya había evolucionado hasta el punto de crear moneda y aumentar la velocidad de su circulación» (p. 155).

[54] Carlo Maria Cipolla, *El gobierno de la moneda: ensayos de historia monetaria*, ob. cit., p. 152.

es decir, una «escasez de crédito»), que agravó e hizo aún más difícil la situación económica, motivando la quiebra en cascada de industrias, talleres artesanos y comercios. La evolución de esta recesión económica ha sido estudiada a fondo por Cipolla que muy gráficamente describe el paso de la etapa de *boom* económico a la de crisis y recesión con las siguientes palabras: la edad del «*Cántico de las Criaturas* dio paso a la edad de la *Danza Macabra*».[55] En efecto, según Cipolla, la recesión se prolongó hasta que, «gracias» a los estragos de la peste, que disminuyó drásticamente el volumen de población, la cantidad de dinero metálico y bancario per cápita pudo alcanzar un nivel parecido al preexistente antes de la crisis, sentándose así las bases para una ulterior recuperación.[56]

El Banco de los Médicis

El conocimiento de la historia de la Banca de' Medici ha sido posible gracias al tesón y al esfuerzo investigador de Raymond de Roover que, a su vez, se facilitó por el descubrimiento en 1950 de los libros mayores confidenciales (*libri segreti*) de la Banca de' Medici en el *Archivio di Stato* de Florencia.[57] El carácter

---

[55] Carlo Maria Cipolla, ob. cit., p. 147. Véase, además, el comentario de Boccaccio sobre los efectos económicos de la peste citado por John Hicks (nota 59 del capítulo V).

[56] Aun cuando es cierto que Carlo M. Cipolla hace un análisis interpretativo de los hechos históricos con un mayor conocimiento y aplicación de la teoría económica que otros tratadistas (como, por ejemplo, A.P. Usher o Raymond de Roover, que manifiestan su «sorpresa» ante las crisis recesivas de la Edad Media, cuyo origen consideran en muchas ocasiones «misterioso e inexplicable»), es notable cómo Cipolla aplica su análisis, de corte monetarista, a las etapas recesivas, que considera resultado de una contracción de la oferta monetaria derivada de la disminución global del crédito. No aplica, por tanto, Cipolla su análisis a la etapa previa del *boom* económico, cayendo por tanto, inconscientemente, en una interpretación «monetarista» de la historia, en la cual el *boom* artificial resultado de la expansión del crédito no se reconoce como el verdadero origen y causa de las posteriores e inevitables recesiones. En cuanto a la afirmación de Cipolla de que fue la peste negra la que, en última instancia, vino a solucionar el problema de «escasez» de dinero, es también altamente discutible, pues la «escasez» de dinero tiende a solucionarse de manera espontánea, sin ser preciso que exista una guerra o una peste que acabe con gran parte de la población, vía la disminución general de los precios, es decir del correspondiente aumento del poder adquisitivo del dinero, que motiva que no sea preciso mantener a nivel individual saldos de tesorería tan elevados. Por eso, aun cuando no hubiera aparecido la peste, el proceso recesivo se habría terminado tarde o temprano una vez liquidados los errores de inversión cometidos durante el *boom*, y por vía del aumento del poder adquisitivo del dinero y la consiguiente disminución de los saldos de tesorería a que éste da lugar; proceso que, sin duda alguna, se efectuó en paralelo y con independencia de los efectos que sobre la población tuviera la peste negra. Vemos, por tanto, cómo hasta los historiadores más formados y perspicaces, como Cipolla, yerran parcialmente en su juicio interpretativo cuando el instrumental teórico que utilizan no es plenamente satisfactorio. Y, en todo caso, sigue siendo muy significativo que estos teóricos partidarios de una interpretación inflacionista de la historia sigan recurriendo a los «efectos beneficiosos» de las guerras o pestes negras cuando las consideran la causa esencial de la salida de las crisis económicas.

[57] Raymond de Roover, *The Rise and Decline of the Medici Bank 1397-1494*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1963.

secreto de estos libros mayores pone de manifiesto una vez más la poca transparencia y carácter vergonzante de la actividad que realizaban los banqueros, y a la que ya nos hemos referido en la nota 52, así como al deseo de muchos clientes de los bancos italianos (nobles, príncipes, incluso el propio papa) de realizar sus depósitos en cuentas que no fueran conocidas. Afortunadamente, el descubrimiento de estos libros ha hecho posible conocer con detalle cómo funcionaba la Banca de' Medici durante el siglo XV.

Ante todo, hay que señalar que, en un principio, la banca Medici no aceptaba depósitos a la vista, sino tan sólo «depósitos» a plazo, que no eran sino unos verdaderos mutuos o préstamos concedidos al banco por sus clientes y que se denominaban, precisamente por esta razón, *depositi a discrezione*. El calificativo de *a discrezione* indicaba que, al tratarse de verdaderos mutuos o préstamos realizados por los supuestos «depositantes», el banco podía hacer pleno uso de los mismos e invertirlos libremente al menos mientras durara el plazo previamente estipulado.[58] *Discrezione* era también el término que se utilizaba para denominar al interés que abonaba el banco a los clientes que le prestaban dinero en forma de «depósitos» a plazo.

La evolución y vicisitudes específicas del banco de los Médicis a lo largo del siglo de su existencia son estudiadas con todo detalle y gran rigor por Raymond de Roover en su libro. Aquí sólo nos interesa resaltar cómo, a partir de un determinado momento, el banco empezó a aceptar depósitos a la vista y a usar indebidamente en forma de préstamos una parte de los mismos. Este hecho ha quedado documentalmente probado gracias a las cuentas de los *libri segreti* descubiertos, en alguna de las cuales, correspondientes a marzo de 1442, se pueden leer unas anotaciones al margen en las que se indica en relación con cada depósito a la vista la probabilidad estimada que se consideraba que existía de tener que devolver el correspondiente depósito al cliente.[59]

En el balance de la Banca de' Medici de la oficina de Londres, correspondiente al 12 de noviembre de 1477, se puede leer cómo entre las deudas existe ya un importe muy significativo de depósitos a la vista. El propio Raymond de Roover estima que en determinado momento las reservas líquidas del banco, en relación con el total de sus obligaciones a la vista, se redujeron hasta el 50 por ciento de éstas,[60] lo cual indica, siguiendo el mismo criterio estándar que antes también había aplicado A.P. Usher, un coeficiente de expansión del crédito de dos veces los depósitos a la vista recibidos. Tenemos, no obstante, indicios de que esta ratio fue empeorando paulatinamente a lo largo de la vida del banco, especialmente a partir del año 1464, que es cuando el banco comienza a

---

[58] «The Medici Bank and its subsidiaries also accepted deposits from outsiders, especially great nobles, church dignataries, condottieri, and political figures, such as Philippe de Commines and Ymbert de Batarnay. Such deposits *were not usually payable on demand* but were either explicitly or implicitly *time deposits* on which interest, or rather *discrezione*, was paid.» Raymond de Roover, *The Rise and Decline of the Medici Bank 1397-1494*, ob. cit., p. 101.

[59] Raymond de Roover, ob. cit., p. 213.

[60] Raymond de Roover, ob. cit., p. 245.

experimentar problemas cada vez mayores. La causa de la crisis bancaria y económica general que dio al traste con la Banca de' Medici es muy parecida a la que ya analizó Carlo M. Cipolla para la Florencia del siglo XIV. En efecto, la expansión crediticia a que dio lugar la apropiación indebida de los depósitos a la vista por parte de los banqueros generó un *boom* artificial basado en el crecimiento de la oferta monetaria y en sus aparentemente «beneficiosos» efectos a corto plazo. Sin embargo, al deberse este proceso a un aumento de la oferta monetaria en forma de depósitos plasmados en la concesión de créditos que no tenían su base en un crecimiento del ahorro real, el proceso tuvo ineludiblemente que revertir, tal y como analizaremos con detalle de los capítulos IV y siguientes de este libro. Y esto es lo que sucedió en la segunda mitad del siglo XV en las grandes ciudades comerciales de Italia. Lamentablemente, la comprensión en términos de análisis económico del proceso histórico que estudia Raymond de Roover es menos profunda incluso que la de Carlo M. Cipolla, llegando aquél a afirmar que «what caused these general crises remains a mystery».[61] Para nosotros, por el contrario, no es ningún misterio que la Banca de' Medici terminara quebrando, como igualmente les sucedió al resto de los bancos que basaron gran parte de su negocio en la actividad bancaria con reserva fraccionaria. A pesar de que Raymond de Roover declare no entender por qué se produjo la crisis generalizada de finales del siglo XV, sin embargo la detallada descripción histórica que hace de la etapa final del Banco de' Medici recoge todos los rasgos típicos de recesión y contracción crediticia que ineludiblemente surgen después de un proceso de gran expansión artificial del crédito. Así, de Roover explica cómo la Banca de' Medici se vio forzada a iniciar una política de contracción del crédito, exigiendo la devolución de préstamos e intentando aumentar su liquidez. Además, se ha demostrado que en la etapa final la Banca de' Medici operaba con un coeficiente de reserva muy reducido, inferior incluso al 10 por ciento del total de sus activos y, por tanto, inadecuado para hacer frente al cumplimiento de sus compromisos en la etapa recesiva.[62] Finalmente, el banco Medici terminó quebrando y todos sus activos cayeron en manos de sus acreedores, por las mismas razones por las que quebraron también el resto de sus competidores, es decir, por los inevitables efectos de expansión artificial y posterior recesión económica que siempre genera la violación de

[61] «Lo que causó estas crisis generales sigue siendo un misterio», Raymond de Roover, ob. cit., p. 239.

[62] Por tanto, a lo largo de la vida del banco, se fue paulatinamente violando el principio tradicional del derecho que exigía mantener siempre en custodia el 100 por cien de los depósitos a la vista, de manera que el coeficiente de reserva se redujo de forma continuada: «A perusal of the extant balance sheets reveals another significant fact: the Medici Bank operated with tenuous cash reserves which were usually well below 10 percent of total assets. It is true that this is a common feature in the financial statements of medieval merchant-bankers, such as Francesco Datini and the Borromei of Milan. The extent to which they made use of money substitutes is always a surprise to modern historians. Nevertheless, one may raise the question whether cash reserves were adequate and whether the Medici Bank was not suffering from lack of liquidity.» Raymond de Roover, *The Rise and Decline of the Medici Bank 1397-1494*, ob. cit., p. 371.

los principios tradicionales del derecho en relación con el contrato de depósito irregular de dinero.

La banca en Cataluña durante los siglos XIV-XV: La Taula de Canvi

La banca privada surge en Barcelona en paralelo al desarrollo de esta actividad en las grandes ciudades comerciales italianas. Es en época de Jaime I el Conquistador (1213-1276) cuando son derogadas las leyes góticas y romanas sobre el intercambio mercantil y sustituidas por los *Usos de Barcelona*. Además, la regulación completa del negocio bancario, con fijación de atribuciones, derechos, fiadores y responsabilidades del banquero, se elaboró con detalle en las Cortes de 1300-1301. Existen algunas disposiciones de esta regulación que son de gran interés.

Así, por ejemplo, el 13 de febrero del año 1300 se estableció que cualquier banquero que quebrase sería declarado infame mediante un vocero público a lo largo de toda la ciudad de Barcelona, siendo castigado a mantenerse con una dieta estricta de pan y agua mientras no devolviera a sus acreedores el importe íntegro de sus depósitos.[63] Además, un año después, el 16 de mayo de 1301, se estableció la obligación de conseguir avales o garantías de terceros para desarrollar la actividad bancaria, de manera que aquellos que la ejercieran sin presentar tales avales no podían poner un mantel en su mesa de banqueros, con la finalidad de hacer ver a todo el mundo que carecían de la misma solvencia que aquellos que sí habían conseguido avales y, por tanto, tenían mantel. Cualquier persona que incumpliera esta disposición (es decir, que ejerciera la actividad bancaria sin avales utilizando un mantel) sería condenada por el delito de fraude o estafa.[64] En vista de estas disposiciones, es claro que en esta etapa inicial el sistema bancario de Barcelona tendería a ser bastante solvente y a cumplir los principios esenciales del derecho en relación con el contrato de depósito bancario de dinero.

Sin embargo, existen indicios de que pronto, y a pesar de todo, los banqueros privados empezaron a actuar fraudulentamente, por lo que el 14 de agosto de 1321 se modifica la regulación correspondiente a los casos de quiebra de bancos, estableciéndose que aquellos que no hicieran frente a sus compromisos con carácter inmediato serían proclamados en *bancarrota* y, en caso de no satisfacer sus deudas en el plazo máximo de un año, caerían en pública infamia, que sería comunicada mediante un pregonero en los lugares más importantes de Cataluña, e inmediatamente después serían *decapitados* justo delante de su mesa, y su propiedad vendida a través de la jurisdicción ordinaria de donde viviesen con la finalidad de hacer frente a sus obligaciones con los acreedores. Hay que resaltar que éste es uno de los pocos ejemplos históricos en que las autoridades públicas se preocupan de defender de forma efectiva los prin-

---

[63] A.P. Usher, *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*, ob. cit., p. 239.
[64] A.P. Usher, ob. cit., p. 239.

cipios generales del derecho de propiedad en relación con el contrato de depósito bancario de dinero, y aunque suponemos que la mayor parte de los banqueros catalanes que quebraran procurarían huir o satisfacer sus créditos en el plazo máximo de un año, existen pruebas documentales de que al menos alguno de ellos, como un tal Francesch Castello, fue decapitado justo delante de su banco en el año 1360, tal y como mandaba la ley.[65]

A pesar de todas estas sanciones, existe constancia de que el nivel de liquidez de los bancos era inferior al de los depósitos a la vista que recibían, por lo que, eventualmente, quebraron en masa en el siglo XIV en la misma recesión económica y crediticia que asoló al mundo financiero italiano, y que ha sido estudiada por Carlo M. Cipolla. Aunque hay indicios de que la banca catalana resistió algo mejor que la italiana (las terribles penas para el caso de fraude sin duda alguna tuvieron un efecto beneficioso en cuanto a los coeficientes de reserva, haciéndolos más elevados), existen pruebas documentales de que al final los bancos catalanes también terminaron incumpliendo generalizadamente sus compromisos. Así, en marzo de 1397 hubo de promulgarse una disposición específica, cuando el público empezó a quejarse de que los banqueros ponían a sus clientes todo tipo de pretextos, se mostraban reticentes a la hora de devolverles las sumas que les habían entregado en custodia, les decían que «volvieran más tarde» y, al final y con mucha suerte, sólo pagaban con pequeñas monedas fraccionarias de poco valor y nunca con el oro que se les había depositado originariamente.[66]

La crisis bancaria del siglo XIV, en vez de llevar a un incremento del control y de la defensa de los correspondientes derechos de propiedad de los depositantes, motivó la aparición de un banco público municipal, la *Taula de Canvi* o Banco de Depósito de Barcelona, que se creó con la finalidad de aceptar depósitos y financiar con ellos los gastos municipales y la emisión de títulos de deuda pública de la ciudad de Barcelona. Por tanto, vemos cómo la *Taula de Canvi* responde al modelo tradicional de banco creado por las autoridades públicas para aprovecharse directamente de los fraudulentos beneficios de la actividad bancaria. A.P. Usher ha estudiado con detalle la vida de este banco que, como era de prever, terminó suspendiendo pagos en febrero de 1468, al haber utilizado una parte importante de sus reservas en la concesión de préstamos al propio Ayuntamiento barcelonés, y no poder hacer frente a la retirada de fondos en metálico por parte de sus depositantes.[67] A partir de esa fecha, el banco fue

[65] A.P. Usher, ob. cit., pp. 240 y 242. A la vista de los recientes escándalos y crisis bancarias que han tenido lugar en nuestro país, alguien jocosamente podría cuestionarse si no sería conveniente reintroducir penas en contra de los banqueros fraudulentos de gravedad comparable a las que se establecieron en la Cataluña del siglo XIV. Y según me indica mi alumna Elena Sousmatzian, en la reciente crisis bancaria que ha asolado Venezuela, una senadora del Partido Social-Cristiano Copei llegó incluso a sugerirlo «seriamente» en unas declaraciones a la prensa, por cierto con bastante receptividad en los depositantes afectados.

[66] A.P. Usher, ob. cit., p. 244.

[67] «In February 1468, after a long period of strain, the Bank of Deposit was obliged to suspend specie payments completely. For all balances on the books at that date annuities

reorganizado y paulatinamente fue dotado de más y más privilegios, como la concesión en régimen de monopolio de todos los depósitos derivados de embargos y secuestros judiciales, que tenían una permanencia casi asegurada, y podían servir como colateral para financiar a la ciudad. También habrían de ingresarse e inmovilizarse en la *Taula*, con carácter monopolista, los recursos procedentes de todos los depósitos ejecutivos, tutelas y testamentarías.[68]

4
Los bancos en la época de Carlos V y la doctrina de la Escuela de Salamanca sobre el negocio bancario[69]

El análisis de la actividad bancaria durante los años del reinado de Carlos V es paradigmático por varias razones. En primer lugar, porque la afluencia masiva de metales preciosos provenientes de América hizo que el centro de gravedad económico se trasladara, al menos temporalmente, desde las ciudades comerciales del norte de Italia hacia España, y concretamente a Sevilla y al resto de las ferias comerciales españolas. En segundo lugar, porque las constantes necesidades de tesorería de Carlos V, resultado de su política imperial, le llevaron a financiarse continuamente a través del sistema bancario, aprovechándose, con muy pocos escrúpulos, de la liquidez que el mismo le proporcionaba, y reforzando al máximo la tradicional complicidad entre gobernantes y banqueros que hasta entonces de manera más disimulada ya se había convertido en una regla. Además, Carlos V no pudo evitar la bancarrota de la hacienda real, lo cual tuvo muy negativas consecuencias, como es lógico, sobre la economía española, en general, y sobre los banqueros que le habían financiado en particular. Todos estos hechos motivaron que las mentes más despiertas de la

bearing interest at 5 percent were issued to depositors willing to accept them. Those unwilling to accept annuities remained creditors of the bank, but they were not allowed to withdraw funds in cash.» A.P. Usher, ob. cit., p. 278.

[68] Está demostrado documentalmente que en 1433 al menos el 28 por ciento de los depósitos de la *Taula de Canvi* de Barcelona procedían de los embargos forzosos de origen judicial que se depositaban en el banco y tenían una gran estabilidad. Véase A.P. Usher, ob. cit., p. 339, y Charles P. Kindleberger, ob. cit., p. 68. En todo caso, el coeficiente de caja iría empeorando, hasta la suspensión de pagos de 1468. Después de la reordenación de la *Taula* en esa fecha, el Banco de Depósito de Barcelona mantuvo una lánguida vida financiera a lo largo de los trescientos años subsiguientes, gracias a los privilegios que mantuvo en cuanto a los depósitos judiciales y a los límites que se establecieron a los préstamos a la ciudad. El banco desapareció poco después de la entrada de los Borbones en la derrotada Barcelona el 14 de septiembre de 1714, siendo absorbido por un nuevo banco cuyos estatutos se elaboraron el 14 de enero de 1723 por el Conde de Montemar y que constituyeron la esencia del Banco de Depósito hasta su liquidación final y definitiva en el año 1853.

[69] Una versión inglesa de este epígrafe ha aparecido en Jesús Huerta de Soto, «New Light on the Prehistory of the Theory of Banking and the School of Salamanca», *The Review of Austrian Economics*, vol. 9, n.º 2, 1996, pp. 59-81. Incluido como cap. 16 de *The Theory of Dinamic Efficiency*, Routledge, Londres y Nueva York 2008, pp. 211-228.

época, las de los teóricos de la Escuela de Salamanca, comenzaran a reflexionar sobre las actividades financieras y bancarias de las que fueron testigos, por lo que disponemos de una serie de análisis de gran valor que es preciso estudiar con detalle. A continuación trataremos por orden cada uno de estos aspectos.

El desarrollo de los bancos en Sevilla

Gracias a los trabajos de Ramón Carande,[70] conocemos con cierto detalle el desarrollo de la banca privada en Sevilla durante los años de Carlos V. El propio Carande explica que su investigación se vio facilitada al descubrirse la relación de banqueros preparada con motivo de la incautación de metales preciosos que se llevó a cabo en el año 1545 por parte de la Casa de Contratación de Sevilla. La mala situación de la hacienda hizo que Carlos V, en contra de los más elementales principios generales del derecho, recurriera a hacerse con el dinero allí donde éste se encontraba: depositado en las cajas de los banqueros sevillanos. Es cierto que estos banqueros, como luego veremos, también violaban los principios del derecho en relación con el contrato de depósito irregular y utilizaban gran parte de los depósitos recibidos en sus negocios particulares. Pero no es menos cierto que la política imperial de incautarse directamente de las existencias de dinero que quedaban en los depósitos, incentivaba aún más, haciendo incluso habitual, la actividad bancaria de invertir en forma de préstamos la mayor parte de los depósitos recibidos: si, en última instancia, no existía ninguna garantía de que los poderes públicos fueran a respetar la parte de reserva en metálico que se conservaba en los bancos, y la propia experiencia demostraba que en épocas de apuro el Emperador no dudaba en incautarse de la misma sustituyéndola por préstamos forzosos a la Corona, más valía dedicar la mayor parte de los depósitos en préstamos al comercio y la industria privados que evitaban la expropiación y proporcionaban mucha mayor rentabilidad.

En todo caso, esta política de incautación es quizá la manifestación más extrema de la tradicional política de las autoridades públicas de beneficiarse de los resultados del negocio bancario, expropiando los activos de aquellos que por obligación del derecho debían custodiar y guardar mejor los depósitos ajenos. Es comprensible, por tanto, que los gobernantes, al ser los primeros beneficiarios de la actividad bancaria, terminaran justificándola y concediéndole todo tipo de privilegios para que siguieran actuando con un coeficiente de reserva fraccionaria al margen de los principios generales del derecho.

Ramón Carande relaciona, en su magna obra *Carlos V y sus banqueros*, los banqueros más importantes en la Sevilla de Carlos V y concretamente a los Espinosa, a Domingo de Lizarrazas, a Pedro de Morga y a otros banqueros

---

[70] Ramón Carande, *Carlos V y sus banqueros*, 3 volúmenes, Editorial Crítica, Barcelona y Madrid 1987.

menos importantes como Cristóbal Francisquín, Diego Martínez, Juan Íñiguez y Octavio de Negrón. Todos ellos inexorablemente terminaron quebrando, básicamente por falta de liquidez para hacer frente a la retirada de los depósitos que les habían sido colocados a la vista, lo cual demuestra que actuaban con un coeficiente de reserva fraccionaria, gracias a la licencia o privilegio que habían obtenido del municipio de Sevilla y del propio Carlos V.[71] No tenemos información sobre el porcentaje que suponían sus reservas, pero sí de que en muchas ocasiones invertían en sus negocios particulares relacionados con la armada de naves para comerciar con América, el arriendo de impuestos, etc., que siempre constituían una tremenda tentación, pues, de ir normalmente bien tan arriesgadas aventuras, conseguían grandes beneficios. Además, como hemos dicho, las sucesivas incautaciones de metales preciosos depositados en los banqueros no hacían sino incentivar aún más el comportamiento ilegítimo de éstos. Así, los Espinosa quebraron en el año 1579, terminando en la cárcel sus socios principales. En cuanto a Domingo de Lizarrazas, su quiebra se produjo el 11 de marzo de 1553, al no poder hacer frente al pago de más de seis millones y medio de maravedís. Y Pedro de Morga, que comenzó sus operaciones en el año 1553, quebró en 1575, en la segunda bancarrota de Felipe II. La misma suerte corrieron el resto de los banqueros menos importantes, siendo a este respecto muy curiosa la presencia y el comentario de Thomas Gresham, que viajó a Sevilla con la instrucción de retirar trescientos veinte mil ducados en metálico, para lo cual había obtenido la necesaria licencia del Emperador y de la reina María. Gresham se maravilla de observar que precisamente en la ciudad receptora de los tesoros de las Indias exista tan gran escasez de dinero, al igual que en las ferias, y temía que al retirar los fondos de las órdenes que portaba suspendieran pagos todos los bancos de la ciudad.[72] Es lamentable que el instrumental analítico de Ramón Carande deje tanto que desear y que su estudio interpretativo de la quiebra de estos bancos se base principalmente en explicaciones de tipo anecdótico, como la derivada de la «avidez» de metales, que constantemente sometía a crisis la solvencia de los banqueros, la realización por parte de éstos de arriesgados negocios personales que acarreaban continuamente situaciones de grave compromiso (fletamiento de naves, comercio de navegación ultramarina, operaciones de seguros, especulaciones diversas, etc.), así como las repetidas incautaciones y necesidades de liquidez por parte de la hacienda real. En ningún lugar se menciona como verdadera causa del fenómeno la inevitable recesión y crisis

[71] No corrieron mejor suerte los bancos españoles en el siglo XVII: «Consta que a principios del siglo XVII existían bancos en la corte, Sevilla, Toledo y Granada. Poco después del año 1622, se quejó Alejandro Lindo de que no se conservaba ninguno, habiendo quebrado el último que tenía en Sevilla Jacome Matedo.» M. Colmeiro, *Historia de la economía política española*, tomo II (1863), Fundación Banco Exterior, Madrid 1988, p. 342.

[72] Al final, con muchos esfuerzos, consiguió reunir unos doscientos mil ducados, y eso que, según escribió, «temo dar ocasión a que todos los bancos de Sevilla quiebren». Véase Ramón Carande, *Carlos V y sus banqueros*, ob. cit., vol. I, pp. 299-323, y especialmente las pp. 315-316, referentes a la visita de Gresham a Sevilla.

económica que produjo la etapa de *boom* artificial causada por la inflación de metales preciosos provenientes de América y la expansión artificial del crédito, sin base de ahorro real suficiente, derivada del ejercicio de la actividad bancaria con un coeficiente fraccionario de reserva.

Afortunadamente, Carlo M. Cipolla ha cubierto, al menos en parte, esta laguna teórica de Ramón Carande y ha efectuado un estudio interpretativo de la crisis bancaria y económica de la segunda mitad del siglo XVI que, aunque referido estrictamente a los bancos italianos, es también directamente aplicable al sistema financiero español, pues los circuitos y flujos comerciales y financieros de esa época entre una y otra nación estaban íntimamente relacionados.[73] Cipolla explica que la oferta monetaria (lo que hoy se denominaría M1 o M2) comprendería, ya en la segunda mitad del siglo XVI, un importe elevado de «dinero bancario» o depósitos creados de la nada por los banqueros que no conservaban en custodia el 100 por cien del dinero en metálico que les había sido depositado a la vista. Esto dio lugar a una etapa de florecimiento económico artificial que revirtió a partir de la segunda mitad del siglo XVI cuando los depositantes comenzaron a experimentar con temor dificultades económicas crecientes y surgieron las primeras quiebras de los banqueros más importantes de Florencia.

Esta fase expansiva se inició en Italia, de acuerdo con Cipolla, por los directivos del Banco Ricci, que utilizaron una parte muy importante de sus depósitos para comprar fondos públicos y conceder créditos. Esta política de expansión crediticia debió arrastrar a los demás bancos privados por el mismo camino, si es que querían ser competitivos y conservar sus beneficios y participación en el mercado. Se produce así una euforia crediticia que da lugar a una etapa de gran expansión artificial que pronto comienza a revertir. Así, en 1574 podemos leer un bando en el que se acusa a los banqueros de negarse a devolver en metálico los depósitos y se denuncia el hecho de que sólo «pagaban con tinta». Cada vez tienen más dificultades para devolver depósitos en monedas contantes y en las ciudades venecianas empieza a notarse una importante escasez de dinero. Los artesanos no pueden retirar sus depósitos ni pagar sus deudas y se produce una fuerte contracción en el crédito (es decir, una deflación) y una profunda crisis económica que con detalle analiza Cipolla en su interesante trabajo. El análisis de Cipolla es, por tanto, más robusto desde el punto de vista teórico que el de Ramón Carande, si bien tampoco es enteramente adecuado, pues pone el acento más en la crisis y en la etapa de contracción crediticia que en la fase previa de expansión artificial del crédito, en la que se encuentra el verdadero origen de los males. Ésta, a su vez, tiene su

[73] Véase el artículo de Carlo M. Cipolla «La Moneda en Florencia en el siglo XVI», publicado en *El Gobierno y la moneda: ensayos de historia monetaria*, ob. cit., pp. 11-142, especialmente las pp. 96 y ss. La íntima relación comercial y financiera entre España e Italia en el siglo XVI está muy bien documentada en Felipe Ruiz Martín, *Pequeño capitalismo, gran capitalismo: Simón Ruiz y sus negocios en Florencia*, Editorial Crítica, Barcelona 1990.

origen en el incumplimiento, por parte de los banqueros, de la obligación de custodiar y mantener intacto el 100 por cien del *tantundem* o equivalente de los depósitos recibidos.[74]

También fueron importantes, a nivel internacional, las relaciones que mantuvo Carlos V con los Fúcares o miembros de la Banca Fugger a lo largo de todo su reinado. Los Fugger de Augsburgo comenzaron el ejercicio de su actividad como comerciantes de lana y plata, así como intercambiando pimienta y otras especias con Venecia. Posteriormente se dedicaron a los negocios bancarios, llegando a tener dieciocho establecimientos o sucursales por toda Europa. Ayudaron concediendo préstamos a la elección de Carlos V como emperador y, posteriormente, le financiaron en numerosas ocasiones con la garantía de los cargamentos de plata que se recibían de América, así como arrendando ingresos fiscales de la Corona. Quedaron colapsados y por poco quiebran en 1557 cuando Felipe II suspendió *de facto* los pagos a todos los acreedores de la Corona, a pesar de lo cual continuaron siendo arrendatarios de los maestrazgos hasta 1634.[75]

La Escuela de Salamanca y el negocio bancario

Los fenómenos financieros y bancarios que estamos comentando no dejaron de impresionar a las notables mentes de los teóricos de la Escuela de Salamanca que, según las investigaciones más autorizadas, son los precursores de la moderna concepción subjetivista del valor desarrollada por la Escuela Austriaca de Economía.[76]

---

[74] Cipolla señala cómo el Banco de Ricci a partir de los años setenta ya no fue capaz de atender la petición de pagos en metálico y *de facto* suspendió pagos, al pagar simplemente «con tinta» o «con pólizas de banco». Las autoridades de Florencia, fijándose tan sólo en los síntomas y pretendiendo de una forma típicamente voluntarista solucionar mediante simples ordenanzas esta preocupante situación, impusieron a los banqueros la obligación de que «contaran» o pagaran en metálico a sus acreedores sin tardanza alguna, pero sin diagnosticar ni atacar las causas esenciales del fenómeno (la apropiación indebida de los depósitos en forma de préstamos y el incumplimiento de un coeficiente de caja del 100 por cien), por lo que las sucesivas ordenanzas promulgadas fracasaron y la crisis se fue agravando de forma paulatina hasta que estalló con toda su virulencia a mediados de los años setenta del siglo XVI. Véase Carlo M. Cipolla, «La moneda en Florencia en el siglo XVI», ob. cit., pp. 102-103.

[75] Quizá Ramón Carande haya estudiado mejor que ningún otro la relación de la Banca Fugger con Carlos V en su obra *Carlos V y sus banqueros,* ya citada. Por otra parte, cabe mencionar también el estudio de Rafael Termes Carreró titulado *Carlos V y uno de sus banqueros: Jacobo Fugger,* Asociación de Caballeros del Monasterio de Yuste, Madrid 1993. Entre otros muchas noticias de interés, Rafael Termes señala que una reliquia de la preponderante posición de los Fugger como banqueros de Carlos V en España es que «en Madrid existe la calle de Fúcar, que así se había españolizado el nombre incluso en el lenguaje epistolar, y que está entre la de Atocha y la de Moratín. Por otra parte, en el *Diccionario* de la Real Academia figura, al día de hoy, la voz *fúcar* con el significado de 'hombre muy rico y hacendado'.» Véase la ob. cit., p. 25.

[76] Entre otros, los siguientes autores han estudiado las contribuciones de los escolásticos españoles a la teoría económica: Murray N. Rothbard, «New Light on the Prehistory

Siguiendo un criterio cronológico, el primer trabajo que debemos mencionar y quizá el más relevante a nuestros efectos sea la *Instrucción de mercaderes* del doctor Luis Saravia de la Calle, publicado en Medina del Campo en el año 1544. Saravia de la Calle es muy duro con los banqueros, a los que califica de

---

of the Austrian School», en *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Edward G. Dolan (ed.), Sheed & Ward, Kansas City 1976, pp. 52-74; y *An Austrian Perspective on the History of Economic Thought*, vol. I: *Economic Thought before Adam Smith*, Edward Elgar, Aldershot 1995, cap. 4, pp. 97-133 (edición española, Unión Editorial, Madrid 1999); Lucas Beltrán, «Sobre los orígenes hispanos de la economía de mercado», en *Ensayos de economía política*, Unión Editorial, Madrid 1996, pp. 234-254; Marjorie Grice-Hutchinson, *The School of Salamanca: Readings in Spanish Monetary Theory 1544-1605*, Clarendon Press, Oxford 1952; *El pensamiento económico en España (1177-1740)*, traducido del inglés por Carlos Rochar y Joaquín Sempere, Editorial Crítica, Barcelona 1982, y *Ensayos sobre el pensamiento económico en España*, Laurence S. Moss y Christopher K. Ryan (eds.), versión española de Carlos Rodríguez Braun y María Blanco González, Alianza Editorial, Madrid 1995; Alejandro A. Chafuen, *Economía y ética: raíces cristianas de la economía de libre mercado*, Editorial Rialp, Madrid 1986; y Jesús Huerta de Soto, «New Light on the Prehistory of the Theory of Banking and the School of Salamanca», ob. cit. La influencia intelectual de los teóricos españoles de la Escuela de Salamanca sobre la Escuela Austriaca no es, por otro lado, una mera coincidencia o un puro capricho de la historia, sino que tiene su origen y razón de ser en las íntimas relaciones históricas, políticas y culturales que a partir de Carlos V y su hermano Fernando I surgieron entre España y Austria y que habrían de mantenerse durante varios siglos. En estas relaciones, además, jugó también un papel importantísimo Italia, que actuó de verdadero puente cultural, económico y financiero a través del cual fluían las relaciones entre ambos extremos del Imperio (España y Viena). En este sentido debe consultarse el interesante libro de Jean Berenger *El Imperio de los Habsburgo, 1273-1918*, Editorial Crítica, Barcelona 1993, especialmente pp. 133-335. No obstante, en todos estos trabajos se ha prestado muy poca atención al estudio de la doctrina de los escolásticos en relación con el negocio bancario. Marjorie Grice-Hutchinson hace alguna referencia recogiendo prácticamente de forma literal la breve aportación de Ramón Carande sobre este tema (véase *The School of Salamanca*, ob. cit., pp. 7-8). Por su parte, Ramón Carande, en *Carlos V y sus banqueros*, se limita a recoger las observaciones de Tomás de Mercado sobre el negocio bancario en las pp. 297-298 de su volumen I. Mayor profundidad tiene el análisis de Alejandro A. Chafuen, que al menos recoge las opiniones de Luis de Molina sobre la actividad bancaria y plantea la cuestión de hasta qué punto los escolásticos de la Escuela de Salamanca aceptaron o no el ejercicio de la actividad bancaria con un coeficiente de reserva fraccionaria (véanse especialmente las pp. 159 y 200 de su libro sobre *Economía y ética*). Otros trabajos de interés son los de Restituto Sierra Bravo, *El pensamiento social y económico de la Escolástica desde sus orígenes al comienzo del catolicismo social*, Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Instituto de Sociología «Balmes», Madrid 1975, en cuyo volumen I (pp. 214-237) se hace un análisis sobre las aportaciones de los miembros de la Escuela de Salamanca sobre el negocio bancario, dándose una versión en nuestra opinión bastante parcial. De acuerdo con esta versión, algunos teóricos de la Escuela, como Domingo de Soto, Luis de Molina e incluso el propio Tomás de Mercado, tendieron a aceptar el ejercicio de la actividad bancaria con un coeficiente de reserva fraccionaria, sin mencionarse los trabajos de otros miembros de la Escuela que, con mayor fundamento teórico, mantuvieron una opinión radicalmente contraria. El mismo comentario puede hacerse en relación con las referencias realizadas por Francisco G. Camacho en los prólogos que ha escrito a las diferentes traducciones al castellano de las obras de Luis de Molina, y en concreto en su «Introducción» a *La teoría del justo precio*, Editora Nacional, Madrid 1981 (especialmente deben consultarse las pp. 33-34). En esta versión de la doctrina, según la cual algunos teóricos de la Escuela de Salamanca supuestamente

«hambrientos tragones, que todo lo tragan, todo lo destruyen, todo lo confunden, todo lo roban y ensucian, como las harpías de Pineo».[77] Dice que los banqueros «salen a la plaza y rua con su mesa y silla y caxa y libro, como las rameras al burdel con su silla», y habiendo obtenido la correspondiente licencia y fianza que mandan las leyes del reino, se dedican a obtener depósitos de los clientes, a los que ofrecen el servicio de contabilidad y caja, pagando por orden y cuenta de ellos e incluso abonando un interés por tales depósitos.

Saravia de la Calle, con buen criterio jurídico, manifiesta que es incompatible con la naturaleza del depósito de dinero el percibir un interés y que, en todo caso, habría que pagar al banquero una cuota por la custodia o guarda de los dineros, llegando incluso a reprender duramente a los clientes que aceptan entrar en semejantes tratos con los banqueros. En este sentido afirma: «Y si dices, mercader, que no lo emprestas, sino que lo pones [o depositas] mayor burla es esa; ¿quién nunca vio pagar al depositario? Suele ser pagado por la guarda y el trabajo del depósito; cuánto más, que agora pongas tu dinero en poder del logrero en empréstido o en depósito, así como llevas tu parte de provecho que el dicho logrero lleva a quien te vendió su ropa, también llevas parte de la culpa y aún la mayor parte».[78] Saravia de la Calle, además, de forma correcta distingue, en el capítulo XII de su libro, entre las dos operaciones radicalmente distintas que efectúan los bancos. Por un lado, los depósitos a la vista, en los cuales los clientes se los dan sin ningún interés a los banqueros «por tenellos más seguros, y por tenerlos más a mano para librarlos a quién se deben, y por quitarse de embarazo y de trabajo de contar y de guardar, y aun también porque en gratificación desta buena obra que hacen a los logreros en que les dan sus dineros graciosos, si acontesce que no tienen dineros en poder del logrero, el logrero les acepta algunas libranzas también sin interés».[79] Muy distintos de estos contratos son los «depósitos» a plazo, que no son sino verdaderos préstamos o mutuos, y que se caracterizan por que se dan al banquero durante un periodo de tiempo a cambio de percibir un interés que Saravia de la Calle, siguiendo la tradicional doctrina canonista al respecto de la usura, condena. Además, señala claramente que en el caso del primer tipo de contrato de depósitos a la vista, los clientes deben pagar al banquero «porque si los ponen en depósito dineros habían ellos de dar por la guarda, que no recibir tantos provechos como la justicia los manda dar cuando deposita dineros o hacienda que ha menester guarda».[80] Critica después Saravia de la Calle a aquellos clientes

---

aceptaron el ejercicio de la actividad bancaria con un coeficiente de reserva fraccionaria, ha tenido gran influencia el artículo de Francisco Belda, S.J. titulado «Ética de la creación de créditos según la doctrina de Molina, Lessio y Lugo», publicado en *Pensamiento*, n.º 19, año 1963, pp. 53-89. Por las razones que indicamos en el texto y que estudiaremos con más detalle en el epígrafe 1 del capítulo VIII, no estamos de acuerdo con la interpretación que estos autores hacen de la doctrina de la Escuela de Salamanca en relación con el negocio bancario.

[77] Saravia de la Calle, *Instrucción de mercaderes*, ob. cit., p. 180.

[78] Saravia de la Calle, ob. cit., p. 181.

[79] Saravia de la Calle, ob. cit., p. 195.

que con egoísmo tratan de aprovecharse de la ilegítima actividad de los banqueros, encomendándoles en depósito su dinero y luego pretendiendo lograr de los mismos intereses, con las siguientes ilustrativas palabras: «no le libra de culpa, al menos venial, por encomendar el depósito de su dinero a quien sabe que no le ha de guardar su depósito, sino le ha de gastar su dinero, como quien encomienda la doncella al luxurioso y el manjar al goloso».[81] Y sin que valga que el depositante tranquilice su conciencia pensando que el banquero prestará o utilizará el dinero de otros pero no el suyo propio, pues si «se cree dél probablemente que guardará aquel dinero del depósito y no logreará con él; y esta probabilidad no se puede tener de ninguno destos logreros, antes lo contrario, que luego lo ha de dar a logro y tratar y granjear con él, porque los que dan a siete y diez por ciento a los que les dan dineros para logrear, ¿cómo dexaran de estar ociosos estos dineros que en ellos así se ponen en depósito? Y ya que estuviese muy averiguado que no pecas (lo cual no está, sino lo contrario) es muy cierto que el logrero peca logreando con tus dineros, y que roba la hacienda de tus prójimos con tus dineros».[82] Es clarísima, por tanto, la doctrina de Saravia de la Calle, en el sentido de que la utilización en beneficio propio mediante la concesión de préstamos del dinero que es depositado a la vista en los banqueros es ilegítima y supone un grave pecado, doctrina que, como hemos visto, coincide con la que originariamente fue establecida por los autores clásicos del derecho romano, y que se deriva naturalmente de la propia esencia, causa y naturaleza jurídica del contrato de depósito irregular de dinero, que ya hemos estudiado en el capítulo I.

También de manera muy gráfica, explica Saravia de la Calle los desproporcionados beneficios que obtienen los banqueros mediante su ilegítimo proceder al apropiarse de los depósitos de sus depositantes, en vez de contentarse con la más reducida remuneración que recibirían por la simple guarda o custodia de los depósitos como buenos padres de familia. Veamos de qué manera tan ilustrativa se expresa: «Y ya que recibiésedes salario había de ser moderado, con el cual os sustentásedes, y no tan excesivos robos con que haceís casas superbas y compráis ricas heredades, tenéis excesivas costas de familia y criados, y hacéis grandes banquetes y vestís tan costosamente, especialmente, que cuando os asentastes a logrear érades pobres y dexastes oficios pobres».[83] Además, Saravia de la Calle indica cómo los banqueros son muy propensos a quebrar, realizando incluso un somero análisis teórico que pone de manifiesto cómo después de la fase expansiva a que da lugar la expansión artificial de los créditos que conceden estos «logreros», viene inevitablemente una fase recesiva en la que los impagos hacen quebrar a los bancos en cadena. Y añade que «como el mercader no paga al logro hácele quebrar, y así se alza y todo se pierde, de lo cual todo como es notorio son principio y ocasión y aun causa estos logreros,

[80] Saravia de la Calle, ob. cit., p. 196.
[81] Saravia de la Calle, ob. cit., p. 197.
[82] Saravia de la Calle, ob. cit., p. 197.
[83] Saravia de la Calle, ob. cit., p. 186.

porque a no los haber cada uno trataría con su dinero en lo que pudiese y no en más, y así valdrían las cosas en el justo precio y no se cargarían más de lo que vale al contado. Y por esto sería muy provechosa cosa que los príncipes no los consintiesen en España, pues ninguna otra nación del mundo los consiente, y desterrasen esta pestilencia de su corte y reino».[84] Como ya sabemos, no es cierto que en las otras naciones las autoridades hubieran tenido más éxito que en España a la hora de controlar la actividad de los banqueros, sino que más o menos en todas partes sucedió lo mismo, y los gobernantes terminaron concediendo privilegios para que los banqueros actuaran utilizando en beneficio propio el dinero de sus depositantes, a cambio de poder aprovecharse también ellos mismos de un sistema bancario del que obtenían una financiación mucho más fácil y rápida que la derivada de los impuestos.

Como conclusión de todo su análisis, Saravia de la Calle afirma que de «ninguna manera debe el cristiano dar sus dineros a estos logreros, porque si peca en darlos como siempre peca, halo de dexar por el pecado propio; y si no peca, porque no peque el logrero». Y además añade que si no se utiliza a los banqueros se obtendrá la ventaja adicional de que los depositantes «no estarán con sobresalto si se alza el dicho logrero; si quiebra, como lo vemos tan comúnmente y así permite Nuestro Señor Dios, que como cosa mal ganada se pierdan ellos y sus dueños».[85] Como vemos, el análisis de Saravia de la Calle, aparte de su ingenio y humor, es impecable y no cae en ninguna contradicción, salvo quizá el insistir demasiado en su crítica a los banqueros más por el hecho de que cobren y paguen intereses en contra de la prohibición canónica de la usura, que por la apropiación indebida de los depósitos que les son confiados a la vista por sus clientes.

Otro tratadista que analiza el contrato de depósito irregular de dinero es Martín de Azpilcueta, más conocido como el «Doctor Navarro». En su libro *Comentario resolutorio de cambios*, publicado por primera vez en Salamanca a finales de 1556, Martín de Azpilcueta se refiere, expresamente, al «cambio por guarda» que viene a ser la operación de depósito a la vista de dinero que efectúan los bancos. Pues bien, para Martín de Azpilcueta, el cambio por guarda o contrato de depósito irregular es plenamente justo y consiste en que el banquero cambiador sea «guarda, depositario y fiador de los dineros, que le diere o cambiare para lo que ovieren menester, los que se lo dan o embían; y que sea obligado a pagar a los mercaderes, o a las personas, que los depositantes quisieren en tal, o en tal manera, [por lo que] lícitamente pueden llevar su justo salario, o de la republica, o de las partes depositantes; porque este officio, y carga es útil a la republica, y no contiene iniquidad alguna, pues justo es, que el que trabaja gane su jornal. Y el tal cambiador trabaja en recebir, tener en depósito y aparejado el dinero de tantos mercaderes, y en escrevir, dar y llevar cuentas con los unos y con los otros, con harto embarazo, y a las veces peligro de yerro de cuentas y de otras cosas. Lo mesmo se podría hacer por contrato con que

---

[84] Saravia de la Calle, ob. cit., p. 190 (las cursivas son mías).

[85] Saravia de la Calle, ob. cit., p. 198.

alguno se obligasse a unos y a otros, de recebir y tener su dinero en depósito, dar, pagar y llevar cuenta con unos y con otros, como ellos se los dixesen, etc., porque este contrato es de alquilar a otro y de otro sus obras y trabajos, que es contrato nombrado, justo y sancto».[86] Como se ve, para Martín de Azpilcueta, el contrato de depósito irregular de dinero es un contrato plenamente legítimo, que consiste en encargar la guarda, custodia o depósito de los dineros a un profesional, el banquero, que ha de ocuparse de su custodia como un buen padre de familia manteniendo siempre el dinero a disposición del depositante y realizando por cuenta de éste los servicios de caja que se le encarguen, por lo que tendrá derecho a percibir de los depositantes el correspondiente pago por sus servicios. En efecto, para Martín de Azpilcueta, *son los depositantes los que deben pagar al depositario o banquero y nunca al revés*, de manera que los depositantes «pagan aquello para descuento del trabajo y cuydado, que tiene el cambiador en recebir y guardar su dinero y hazerlo al susodicho», por lo que los banqueros han de hacer «su officio limpiamente, y se acontentassen con el justo salario, recibiéndolo de aquellos que se lo deven, y cuyos dineros guardan, y cuentas llevan y no de los que no se lo deven.»[87] Es más, con la finalidad de evitar confusiones y dejar las cosas bien claras, Martín de Azpilcueta, en la misma línea que ya hemos visto que seguía el doctor Saravia de la Calle, condena expresamente a los clientes que pretenden no pagar nada por los servicios de custodia de sus depósitos, e incluso percibir intereses por los mismos. Y así el Doctor Navarro concluye que «acerca deste género de cambio, no solamente pecan los cambiadores, pero aun con obligación de restituyr, los que les dan dineros para que los guarden, y hagan lo susodicho. Y después no les quieren pagar nada, diciendo que aquello que ganan con su dinero, y recevirán de los a quien pagaren de contado, les basta por su salario. Y si los cambiadores les piden algo, dexanlos y passanse a tratar con otros, y porque no los dexen, dexanles el salario debido a ellos, y lo toman de quien no se lo deve».[88]

Por su parte, Tomás de Mercado, en su *Suma de tratos y contratos* (Sevilla, 1571), efectúa un análisis del negocio bancario que sigue una línea muy parecida a la de los anteriores autores. Primeramente señala, siguiendo la doctrina correcta, que los depositantes deben pagar a los banqueros por el trabajo de guardarles sus depósitos de dinero, concluyendo que «de todos es regla común y general poder llevar salario de los que consignan en su banco dinero, o un tanto cada año o un tanto al millar, pues les sirven y guardan su

---

[86] Martín de Azpilcueta, *Comentario resolutorio de cambios*, Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Madrid 1965, pp. 57-58. Al estudiar la postura del doctor Navarro, he trabajado con la edición príncipe española publicada por Andrés de Portonarijs en Salamanca en 1556 y también con la edición portuguesa publicada por Ioam de Barreyra en Coimbra en el año 1560 con el título *Comentario resolutorio de onzenas*, en cuyas pp. 77-80 se encuentran recogidas en portugués las citas que hemos incluido en el texto.

[87] Martín de Azpilcueta, *Comentario resolutorio de cambios*, ob. cit., pp. 60-61.

[88] Martín de Azpilcueta, ob. cit., p. 61.

hacienda».[89] Sin embargo, Tomás de Mercado irónicamente señala que los banqueros de la ciudad de Sevilla son tan «generosos» que no cobran nada por la custodia de los depósitos, empleando las siguientes palabras: «los de esta ciudad, cierto, son realísimos y ahidalgados, que ningún salario piden ni llevan».[90] Y es que Tomás de Mercado observa que los banqueros de Sevilla no tienen necesidad de cobrar nada, pues con la mucha moneda que obtienen en depósitos, realizan negocios particulares que son muy lucrativos. Hemos de resaltar que, en nuestra opinión, el análisis de Tomás de Mercado en este sentido se refiere simplemente a la constatación de un hecho, sin que suponga aceptación alguna de su legitimidad, como diversos autores modernos (entre otros, Restituto Sierra Bravo y Francisco G. Camacho) parecen sugerir.[91] Todo lo contrario, siguiendo la doctrina romana más pura y la esencia de la naturaleza jurídica del contrato de depósito irregular de dinero analizada en el capítulo I, Tomás de Mercado es el tratadista escolástico que más claramente pone de manifiesto que la transmisión de la propiedad que se da en el depósito irregular no supone una paralela transmisión de disponibilidad del *tantundem*, con lo que, a efectos prácticos, no tiene lugar una *plena* transmisión de propiedad. Veamos qué bien se expresa: «han de entender (los banqueros) que no es suya sino ajena la moneda, y no es justo que, por servirse de ella, deje de servir a su dueño». Añadiendo Tomás de Mercado que los banqueros deben someterse a dos principios básicos, el primero, «no despojar tanto el banco que no puedan pagar luego los libramientos que vinieren, porque, si se imposibilitan a pagarlos expendiendo y ocupando dinero en empleos y granjerías u otros tratos, cierto pecan... Lo segundo: que no se metan en negocios peligrosos, que pecan, dado les suceda prósperamente, por el peligro que se pusieron de faltar y hacer grave daño a los que de ellos se confiaron».[92] Aunque es cierto que podría interpretarse que, con estas recomendaciones, Tomás de Mercado parece resignado a admitir la utilización de un cierto coeficiente de reserva fraccionaria, hay que tener en cuenta que es muy rotundo al exponer su opinión jurídica de que, en última instancia, el dinero de los depósitos no es de los banqueros sino de los depositantes, y al manifestar además que ninguno de los banqueros hace caso de sus dos recomendaciones: «mas como en caso de ganar, habiendo comodidad, es muy difícil refrenar la avaricia, ninguno de ellos tiene estos avisos, ni

---

[89] Cito de la edición del Instituto de Estudios Fiscales publicada en Madrid en el año 1977, editada e introducida por Nicolás Sánchez Albornoz, vol. II, p. 479. Existe otra edición, que es la de Restituto Sierra Bravo, publicada por la Editora Nacional en 1975 y que incluye la cita recogida en el texto en la p. 401. La edición príncipe fue publicada en Sevilla en 1571 «en casa de Hernando Díaz Impresor de Libros, en la calle de la Sierpe».

[90] Tomás de Mercado, *Suma de tratos y contratos*, ob. cit., vol. II, p. 480 de la edición del Instituto de Estudios Fiscales y p. 401 de la edición de Restituto Sierra Bravo.

[91] Véanse los trabajos de Restituto Sierra Bravo, Francisco Belda y Francisco García Camacho que citamos en la nota 76.

[92] Tomás de Mercado, *Suma de tratos y contratos*, ob. cit., vol. II, p. 480 de la edición del Instituto de Estudios Fiscales y p. 401 de la edición de Restituto Sierra Bravo.

guarda estas condiciones».[93] Por eso, considera muy positiva la disposición promulgada por el emperador don Carlos prohibiendo que los banqueros tuvieran negocios particulares, con la finalidad de quitar la tentación que suponía el financiarlos indefinidamente con cargo al dinero obtenido de sus depositantes.[94]

Por otro lado, y en otro lugar de la *Suma de tratos y contratos*, al final de su capítulo IV, Tomás de Mercado menciona cómo los banqueros de Sevilla hacen de depositarios de los dineros y metales preciosos que tienen los mercaderes de la flota de Indias y que con tan cuantiosos depósitos «hacen grandes empleos» y obtienen pingües beneficios, sin condenar expresamente este tipo de actividad, si bien es cierto que el pasaje en cuestión más bien es, de nuevo, la descripción de un estado de cosas que un análisis en cuanto a la legitimidad de las mismas, que sí se realiza con mucha más profundidad en el posterior capítulo XIV que ya hemos comentado. Tomás de Mercado concluye además que los banqueros «entremétense también en dar y tomar a cambio y en cargar, que un banquero en esta república abarca un mundo y abraza más que el océano, aunque a veces aprieta tan poco que da con todo al traste».[95]

Los escolásticos más errados en el tratamiento doctrinal del contrato de depósito irregular de dinero son Domingo de Soto y, sobre todo, Luis de Molina y Juan de Lugo. En efecto, estos teóricos se dejaron influir por la tradición medieval de los glosadores que ya hemos comentado en el apartado 2 de este capítulo, y en especial por la confusión doctrinal que se desarrolló por culpa de la figura del *depositum confessatum*. De Soto y, sobre todo, Molina consideran que el depósito irregular no es sino un préstamo que traslada al banquero, no sólo la propiedad, sino también la plena disponibilidad del *tantundem* de los depósitos, por lo cual puede considerarse legítima la utilización de los mismos en forma de préstamos, siempre y cuando éstos se efectúen de manera «prudente». Puede interpretarse que Domingo de Soto fue el primero en mantener,

---

[93] Tomás de Mercado, ob. cit., *ibidem*.

[94] *Nueva Recopilación*, ley 12 del título 18 del libro 5, promulgada en Zamora el 6 de Junio de 1554 por Carlos V, Doña Juana y el príncipe Felipe, y que reza así: «Porque de tener los bancos públicos de las ferias de Medina del Campo, Rioseco y Villalón, y de las ciudades, villas y lugares de estos reinos... [tratos y conciertos] fuera de lo tocante... [a su específico cometido concerniente sólo al dinero], ha resultado haberse alzado y quebrado...; [para] obviar lo susodicho mandamos que *de ahora en adelante se atengan a su específico cometido* y las personas que tuvieran los dichos bancos públicos... no los pueda tener una sola, sino que sean dos a los menos, ... y que antes de ... [ejercer], den fianzas bastantes» (las cursivas son mías). Nótese que se habla en esta disposición de bancos públicos no en el sentido de que su titularidad sea pública, sino de que, siendo privados, recibieran depósitos del público en determinadas condiciones (al menos dos titulares, presentando fianzas, etc.). Véase José Antonio Rubio Sacristán, «La fundación del Banco de Amsterdam (1609) y la banca de Sevilla», *Moneda y crédito*, marzo de 1948.

[95] Ésta es la cita de Mercado que recoge Ramón Carande en el vol. I de *Carlos V y sus banqueros* en la parte introductoria de su análisis sobre los banqueros de Sevilla y la crisis que llevó a todos ellos a la quiebra. Véase Tomás de Mercado, *Suma de tratos y contratos*, ob. cit., vol. II, pp. 381-382 de la edición de 1977 del Instituto de Estudios Fiscales y p. 321 de la edición de Restituto Sierra Bravo.

si bien muy indirectamente, esta tesis. En efecto, en el libro VI, cuestión XI, de su obra sobre *La justicia y el derecho* (1556), podemos leer que entre los banqueros hay «la costumbre, según se dice, de que si un mercader deposita en el cambio dinero contante, por causa de ello el cambista responde por una cantidad mayor. Entregué al cambista diez mil; pues él responderá por mí en doce, tal vez en quince; porque es muy buena ganancia para el cambista tener el dinero contante. Tampoco en ello se encuentra vicio alguno.»[96] Otro caso de típica creación de créditos que parece admitir Domingo de Soto es el del préstamo en forma de descuento de letras financiado con cargo a los depósitos de sus clientes.

Pero el escolástico que más claramente ha mantenido la doctrina errónea en relación con el contrato de depósito irregular de dinero que efectúan los banqueros ha sido el jesuita Luis de Molina.[97] Efectivamente, Luis de Molina, en su *Tratado sobre los cambios* (1597), mantiene la doctrina medieval de que el depósito irregular no es sino un contrato de préstamo o mutuo a favor del banquero, que traslada no sólo la propiedad, sino la disponibilidad íntegra del *tantundem*, por lo que el banquero puede legítimamente utilizarlo en beneficio propio, en forma de préstamos o de cualquier otra manera. Veamos cómo expone su argumento: «porque estos banqueros, como todos los demás, son verdaderos dueños del dinero que está depositado en sus bancos, en lo que se diferencian grandemente de los otros depositarios ... de modo que lo reciben como un préstamo a título de precario y, por consiguiente, a riesgo suyo»; y en otro lugar, más adelante, de manera aún más clara, afirma que «tal depósito es realmente un préstamo, como se ha dicho, y la propiedad del dinero depositado pasa al banquero, por lo que en caso de que perezca perece para el banquero».[98] Esta posición es contradictoria con la doctrina mantenida por el propio Luis de

---

[96] «Habet autem praeterea istorum usus, ut fertur si mercatorum quispiam in cambio numeratam pecuniam deponat, campsor pro maio ri illius gratia respondeat. Numeravi campsori dece milia: fide habebo apud ipsum & creditu pro duodecim, & forfam pro quim decim: qui capsori habere numerata pecuniam bonum est lucrum. Neq, vero quicq vitij in hoc foedere apparet.» Domingo de Soto, *De iustitia et iure*, Andreas Portonarijs, Salamanca 1556, Libro VI, cuestión XI, artículo único, p. 591. Edición del Instituto de Estudios Políticos, Madrid 1968, vol III, p. 591. Para Restituto Sierra Bravo (*El pensamiento social y económico de la Escolástica*, ob. cit., p. 215), en esta frase de Domingo de Soto se encuentra implícita la admisión del negocio de los bancos con un coeficiente fraccionario de reservas.

[97] Es muy significativo que diversos autores, y entre ellos Marjorie Grice-Hutchinson, duden a la hora de encuadrar a Luis de Molina entre los teóricos de la Escuela de Salamanca: «The inclusion of Molina in the School seems to me now to be more dubious.» Marjorie Grice-Hutchinson, «The Concept of the School of Salamanca: Its Origins and Development», cap. 2 de *Economic Thought in Spain: Selected Essays of Marjorie Grice-Hutchinson*, ob. cit., p. 25. Este artículo se encuentra publicado en castellano con el título de «El concepto de la Escuela de Salamanca: sus orígenes y desarrollo», *Revista de historia económica*, VII (2), primavera-verano de 1989. En mi opinión, el corazón de la Escuela de Salamanca es netamente dominico y, al menos en materias bancarias, es preciso diferenciarlo del grupo, desviacionista y mucho menos riguroso, de teólogos jesuitas.

[98] Luis de Molina, *Tratado sobre los cambios*, edición e introducción de Francisco Gómez Camacho, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid 1991, pp. 137-140. La edición príncipe se publicó en Cuenca en 1597.

Molina en su otro *Tratado sobre los préstamos y la usura*, en donde advierte que el *plazo* es un elemento esencial de todo contrato de préstamo y que, si no se ha señalado expresamente por cuánto tiempo se puede tener un préstamo y no se fijó fecha para su devolución, «habrá de estar a lo que juzgue el juez sobre cuánto tiempo se podrá retener.»[99] Además, Luis de Molina ignora todos los argumentos que hemos dado en el capítulo I para demostrar que el contrato de depósito irregular nada tiene que ver en su naturaleza y esencia jurídica con el contrato de préstamo o mutuo, por lo que su doctrina, queriendo identificar uno y otro contrato, supone una clara marcha atrás, no sólo frente a las posiciones de Saravia de la Calle y Martín Azpilcueta, mucho más coherentes, sino frente a la verdadera naturaleza jurídica del contrato tal y como la misma había sido ya elaborada por la ciencia jurídica romana. Es, por tanto, curioso que una mente de la claridad y profundidad de Luis de Molina no se diera cuenta de lo peligrosísimo que era aceptar la violación de los principios generales del derecho sobre el depósito irregular y afirmase que «nunca sucede que todos los depositantes necesiten su dinero de tal suerte que no dejen en depósito muchos miles de ducados con lo que los banqueros puedan negociar para su provecho o pérdida».[100] Sin darse cuenta Molina de que se viola así, no sólo el objetivo o causa esencial del contrato, que es la de guarda o custodia, sino que se da pie a todo tipo de negocios ilícitos y abusos que inexorablemente generan la recesión económica y la quiebra de los bancos. Sin cumplir el principio tradicional del derecho que exige la guarda continua del *tantundem* a favor del depositante, no existe ninguna guía clara para evitar que los banqueros quiebren. Y es evidente que sugerencias tan superficiales y vagas como la de «intentar actuar con prudencia» o «no meterse en negocios peligrosos», no bastan para evitar los muy perjudiciales efectos económicos y sociales de la banca con reserva fraccionaria. En todo caso, Luis de Molina se preocupa al menos de señalar que «hay que advertir que [los banqueros] pecan mortalmente si el dinero que tienen en depósito lo comprometen en sus negocios en tal cantidad que se ven luego incapacitados para entregar en el momento oportuno las cantidades que los depositantes piden o mandan pagar con cargo al dinero que tienen depositado ... Asimismo, pecan mortalmente si se dedican a negocios tales que corren el peligro de llegar a una situación en que no puedan pagar los depósitos. Por ejemplo, si envían tantas mercancías a ultramar que en caso de naufragar la nave, o de que sea apresada por piratas, no les sea posible pagar los depósitos ni aun vendiendo su patrimonio. *Y no sólo pecan mortalmente cuando el negocio acaba mal, sino también aunque concluya favorablemente. Y eso por razón del peligro a que se expusieron de causar daño a los depositantes y fiadores que ellos mismos aportaron para los depósitos*».[101] Consideramos admirable esta advertencia de Luis de Molina,

[99] Luis de Molina, *Tratado sobre los préstamos y la usura*, edición e introducción de Francisco Gómez Camacho, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid 1989, p. 13. La edición príncipe es la publicada en Cuenca en 1597.

[100] Luis de Molina, *Tratado sobre los cambios*, ob. cit., p. 137.

[101] Luis de Molina, *Tratado sobre los cambios*, ob. cit., p. 138-139 (las cursivas son mías).

como tan admirable nos parece que no se haya dado cuenta de que la misma es, en última instancia, íntimamente contradictoria con su aceptación expresa del negocio bancario con reserva fraccionaria, si es que los banqueros la ejercitan con «prudencia». Y es que, no importa cuál sea la prudencia de los banqueros, la única manera de evitar los riesgos y garantizar que siempre estará a disposición de los depositantes su dinero es manteniendo en todo momento un coeficiente de caja del 100 por cien.[102]

5
UN NUEVO INTENTO DE DESARROLLAR LEGÍTIMAMENTE EL NEGOCIO BANCARIO: EL BANCO DE AMSTERDAM. EL DESARROLLO DE LA ACTIVIDAD BANCARIA EN LOS SIGLOS XVII Y XVIII

El Banco de Amsterdam

El último intento serio por establecer un banco basado en los principios generales del derecho en relación con el depósito irregular de dinero, así como en un sistema eficaz de control gubernativo que definiera y defendiera adecuadamente los derechos de propiedad de los depositantes, estuvo constituido por el establecimiento del Banco Municipal de Amsterdam en el año 1609. El banco surge después de una etapa de gran confusión monetaria y ejercicio fraudulento (sin coeficiente de caja del 100 por cien) de la actividad bancaria por parte de los bancos privados. Con la finalidad de acabar con este estado de cosas y ordenar las relaciones financieras, se crea el Banco de Amsterdam con la denominación de Banco de Cambios, que comienza sus actividades el 31 de enero

[102] Después de Molina, el principal escolástico que mantiene una postura análoga sobre la banca es el también jesuita Juan de Lugo, lo que en nuestra opinión autoriza a considerar que, en materia bancaria, existían dos corrientes dentro de la Escuela de Salamanca, una «monetaria», doctrinalmente sólida y correcta, a la que pertenecerían Saravia de la Calle, Martín de Azpilcueta y Tomás de Mercado; y otra «bancaria», más proclive a caer en las veleidades de la doctrina inflacionista y en el coeficiente de reserva fraccionaria, representada por Luis de Molina, Juan de Lugo y, en mucha menor medida, Domingo de Soto. En el capítulo VIII tendremos la oportunidad de exponer con más detalle esta tesis. Ahora sólo nos resta señalar que Juan de Lugo siguió a pies juntillas a Luis de Molina, siendo especialmente clara su advertencia a los banqueros: «Qui bene advertit, eivsmodi bancarios depositarios peccare graviter, & damno subsequuto, cum obligatione restituendi pro damno, quoties ex pecuniis apud se depositis tantam summam ad suas negotiationes exponunt, ut inhabiles maneant ad solvendum deposentibus, quando suo tempore exigent. Et idem est, si negotiationes tales aggrediantur, ex quibus periculum sit, ne postea ad paupertatem redacti pecunias acceptas reddere non possint, v.g. si euenrus ex navigatione periculosa dependeat, in qua navis hostium, vel naufragij periculo exposita sit, qua iactura sequunta, ne ex propio quidem patrimonio solvere possint, sed in creditorum, vel fideiussorum damnum cedere debet.». R.P. Joannis de Lugo Hispalensis, S.I., *Disputationum de iustitia et iure tomus secundus*, Sumptibus Petri Prost, Lyon 1642, Disp. XXVIII, sec. V, pp. 406-407.

de 1609.[103] La principal peculiaridad del Banco de Amsterdam es que, desde su fundación, se basó en el cumplimiento estricto de los principios universales del derecho en relación con el depósito irregular de dinero; y en concreto, en el principio de que en el contrato de depósito irregular de dinero la obligación del banco depositario consiste en mantener constantemente la disponibilidad del *tantundem* a favor del depositante, es decir, en mantener en todo momento un coeficiente de caja del 100 por cien en relación con los depósitos recibidos «a la vista». Se pretendía con esta medida desarrollar la actividad bancaria de forma legítima, y también evitar los abusos y quiebras que históricamente se habían venido produciendo en todos los países en los cuales el Estado, no sólo no se había preocupado de declarar ilegal y prohibir la apropiación indebida del dinero depositado a la vista en los bancos, sino que por el contrario, y en la mayor parte de los casos, había terminado concediéndoles todo tipo de privilegios y licencias para su fraudulento actuar, a cambio de poder aprovecharse fiscalmente del mismo.

Durante un periodo muy prolongado de tiempo, superior a los ciento cincuenta años, el Banco de Amsterdam cumplió con esmero su compromiso fundacional. Así, está demostrado que durante los primeros años de existencia del banco, entre 1610 y 1616, tanto el importe de los depósitos como las existencias en metálico estaban muy próximos al millón de florines. De 1619 a 1635, los depósitos rozan los cuatro millones de florines, siendo las existencias en metálico superiores a tres millones quinientos mil. Después de este ligero desequilibrio, en 1645 se alcanza de nuevo el equilibrio con once millones doscientos ochenta y ocho mil florines de depósitos y once millones ochocientos mil florines en stock metálico. El equilibrio y el crecimiento se mantienen bastante inalterados, y ya en el siglo XVIII, en 1721-1722, existían veintiocho millones de florines de depósitos y la cifra de *stock* de dinero en metálico era muy próxima, casi de veintisiete millones. Este gran crecimiento de los depósitos del Banco de Amsterdam se debió, entre otras razones, a que el mismo sirvió de refugio a los capitales que huyeron de las locas especulaciones inflacionistas que el sistema de John Law había generado en la Francia de los años veinte del siglo XVIII, del que luego nos ocuparemos. Y así hasta el año 1772, en que se sigue manteniendo el nivel de los veintiocho-veintinueve millones de florines tanto de depósitos como de *stock* metálico de dinero. Como se ve, durante todo este periodo, *a efectos prácticos el Banco de Amsterdam mantuvo un coeficiente de caja del 100 por cien*, lo cual le permitió en todas las crisis hacer frente a la retirada de hasta el último florín de depósito cuya devolución se solicitó en forma de dinero metálico, como ocurrió en el año 1672 en que, ante el pánico producido por la amenaza francesa, hubo una retirada masiva de dinero de los bancos holandeses

[103] Sobre la curiosa referencia a los bancos públicos de Sevilla (y Venecia) como modelo a seguir (!) por el Banco de Amsterdam, incluida en el memorial elevado al Concejo municipal de Amsterdam por los comerciantes más representativos de Holanda, debe consultarse a José Antonio Rubio Sacristán, «La fundación del Banco de Amsterdam (1609) y la banca de Sevilla», op. cit.

que, en su mayoría, se vieron obligados a suspender pagos (como sucedió con los de Rotterdam y Middelburgo), con la excepción del Banco de Amsterdam, que no tuvo, como es lógico, ninguna dificultad en devolver los depósitos. Esto aseguró una confianza creciente y definitiva en su solidez, y el Banco de Amsterdam se convirtió en la admiración del mundo económicamente civilizado de entonces. Así, Pierre Vilar señala cómo, en 1699, el embajador de Francia escribió en un informe a su Rey que «Amsterdam es, sin lugar a dudas, de todas las ciudades de las Provincias Unidas, la más considerable por su grandeza, por sus riquezas y por la extensión de su comercio. Incluso hay pocas ciudades en Europa que puedan igualarla en estos dos últimos aspectos; su comercio se extiende por las dos partes del mundo y sus riquezas son tan grandes que durante la guerra suministraba hasta cincuenta millones por año y todavía más».[104] Y todavía en 1802, cuando, como ahora vamos a ver, el Banco de Amsterdam empezó a corromperse y a violar sus principios fundacionales, el mismo conservaba un prestigio enorme, hasta el punto de que el cónsul de Francia en Amsterdam llegó a afirmar que «a finales de la guerra marítima que ha retenido en las colonias españolas y portuguesas los tesoros procedentes de sus minas, Europa se halla, súbitamente, inundada de oro y de plata en una proporción que excede mucho a la necesidad que se tiene de ellos y que les degradaría si se les vertiese en seguida y de un solo golpe en la circulación. ¿Qué hacían en este caso las gentes de Amsterdam? Depositaban estos metales en lingotes en el Banco, *donde estaban a su disposición mediante una retribución muy módica*, y los sacaban poco a poco para enviarlos a los distintos países a medida que el aumento del cambio indicaba su necesidad. De esta forma, estos signos útiles, cuya afluencia demasiado rápida hubiera hecho subir excesivamente los precios de todas las cosas, en gran perjuicio de las personas que sólo disponen de ingresos fijos y limitados, se distribuían insensiblemente por una multitud de canales vivificando la industria y facilitando y animando los intercambios. Así, el Banco de Amsterdam no limitaba su acción a la utilidad particular de los negociantes de esta ciudad; *Europa entera le debía una mayor estabilidad en los precios, un equilibrio en los intercambios y una proporción más constante entre los dos metales que hacen las veces de moneda; y se puede decir que si este banco no se restableciera faltaría un resorte esencial a la gran máquina del comercio y de la economía política del mundo civilizado*.»[105]

---

[104] Pierre Vilar, *Oro y moneda en la historia (1450-1920)*, Editorial Ariel, Barcelona 1972, p. 291. Las referencias sobre las cifras de depósitos y coeficientes que he recogido en el texto se encuentran también en este libro en las pp. 292-293. Otros bancos europeos que se crearon siguiendo el modelo del Banco de Amsterdam fueron el Banco del Giro de Venecia, y el Banco de Hamburgo, ambos fundados en 1619. Aunque el primero de ellos terminó incumpliendo la obligación estricta de custodia y desapareció en 1797, el Banco de Hamburgo tuvo un comportamiento más regular y sobrevivió hasta su fusión con el Banco de Alemania en 1873. J.K. Ingram, «Banks, Early European», en *Palgrave's Dictionary of Political Economy*, Henry Higgs (ed.), Macmillan, Londres 1926, vol. I, pp. 103-106.

[105] Pierre Vilar, ob. cit., p. 293-294 (las cursivas son mías).

Vemos, por tanto, que el Banco de Amsterdam no se propuso obtener beneficios desproporcionados utilizando fraudulentamente los depósitos, sino que, en consonancia con los dictados establecidos por Saravia de la Calle y otros que ya hemos comentado, se contentaba con obtener los modestos beneficios que se derivaban de los derechos que cargaba por la custodia de los depósitos, así como del pequeño ingreso que obtenía en el cambio de monedas y en la venta de barras de metal acuñado. Pero estos ingresos eran más que suficientes para hacer frente a los gastos de funcionamiento y administración del banco, generar algunos beneficios, y mantener una institución honesta y cumplidora con todos sus compromisos.

Otra prueba del gran prestigio del Banco de Amsterdam es, por ejemplo, la referencia que se hace al mismo en los estatutos fundacionales de nuestro Banco de San Carlos en el año 1782. Aunque este banco se crea sin las garantías del de Amsterdam, y precisamente con el objetivo de utilizar sus depósitos, prestigio y confianza para ayudar a la financiación de la Hacienda Pública, no puede inhibirse de la influencia del gran prestigio del banco holandés, y en su estipulación XLIV se establece que los particulares podrán tener depósitos o «fondos equivalentes en dinero en el mismo banco, lo que será lícito a cualquiera que quisiere tenerlos resguardados en él, ya sea para librarlos o para recogerlos sucesivamente, y por este método se eximirán de hacer los pagos por sí mismos, aceptando sus letras como pagaderas en el banco. Los accionistas en la primera junta determinarán el tanto al millar que los comerciantes deban satisfacer al banco de las cantidades a que ascendieran sus cuentas, *con arreglo a lo que se practica en Holanda*, y establecerán las demás prevenciones convenientes al mejor despacho de los descuentos y reducciones.»[106]

David Hume y el Banco de Amsterdam

Una muestra del enorme prestigio que tenía el Banco de Amsterdam, no sólo entre los comerciantes sino también entre los expertos e intelectuales, es la referencia explícita que al mismo hace David Hume en su ensayo *Of Money*. Este ensayo fue publicado por primera vez, junto con otros, en un libro de *Political Discourses*, en Edimburgo en el año 1752. En él David Hume se manifiesta contrario al papel-moneda, y considera que la única política financiera solvente es aquella que obliga a que los bancos mantengan un 100 por cien de coeficiente de caja, en consonancia con las exigencias de los principios tradicionales del

---

[106] Cito directamente de un ejemplar que obra en mi poder de la *Real Cédula de S.M. y Señores del Consejo, por la qual se crea, erige y autoriza un Banco nacional y general para facilitar las operaciones del Comercio y el beneficio público de estos Reynos y los de Indias, con la denominación de Banco de San Carlos baxo las reglas que se expresan*, en la Imprenta de D. Pedro Marín en Madrid, año de 1782, pp. 31-32 (las cursivas son mías). Disponemos de un magnífico estudio sobre la historia del Banco de San Carlos que debemos a Pedro Tedde de Lorca, publicado con el título de *El banco de San Carlos (1782-1829)* por el Banco de España y Alianza Editorial, Madrid 1988.

derecho sobre el depósito irregular del dinero. David Hume concluye que «to endeavour artificially to encrease such a credit, can never be the interest of any trading nation; but must lay them under disadvantages, by encreasing money beyond its natural proportion to labour and commodities, and thereby heightening their price to the merchant manufacturer. And in this view, it must be allowed, *that no bank could be more advantageous, than such a one as locked up all the money it received, and never augmented the circulating coin, as is usual, by returning part of its treasure into commerce. A public bank, by this expedient, might cut off much of the dealings of private bankers and money-jobbers; and though the state bore the charge of salaries to the directors and tellers of this bank (for, according to the preceding supposition, it would have no profit from its dealings), the national advantage, resulting from the low price of labour and the destruction of paper credit, would be a sufficient compensation*.»[107] Aunque Hume no está enteramente en lo cierto cuando dice que el banco no tendría beneficios, pues podría cubrir sus gastos operativos con los derechos de custodia que cobrara e incluso obtener modestos beneficios como de hecho sucedía en el Banco de Amsterdam, su análisis es categórico y demuestra que cuando defendía la creación de un banco público de este tipo tenía en mente el ejemplo y los buenos resultados que, durante ya más de cien años, había tenido el funcionamiento del Banco de Amsterdam. Es más, en la tercera edición de su obra, publicada con el título *Essays and Treatises on Several Subjects* en cuatro volúmenes en Londres y Edimburgo, 1753-1754, Hume añadió allí donde se refiere a que «no bank could be more advantageous than such a one as locked up all the money it received», una nota número 4 a pie de página donde aclara que «this is the case with the Bank of Amsterdam». Parece que con esta nota a pie de página Hume quiso recalcar aún más, y ahora de forma expresa, que su modelo ideal de banca era el del Banco de Amsterdam. Hume no fue enteramente original en su propuesta, y antes que él, también defendieron un coeficiente de reservas del 100 por cien para la banca Jacob Vanderlint (1734) y, sobre todo, el encargado de la casa real de moneda Joseph

---

[107] Cito de las pp. 284-285 de la excelente reedición de David Hume, *Essays: Moral, Political and Literary*, editada por Eugene F. Miller y publicada por Liberty Fund, Indianápolis 1985 (las cursivas son mías). La traducción al español de este texto podría ser la siguiente: «El tratar artificialmente de aumentar tal crédito nunca puede ser el interés de nación alguna; sino que le crea desventajas por aumentar el dinero por encima de su proporción natural con la mano de obra y las mercancías, y así eleva su precio para el fabricante-comerciante. Y desde esta perspectiva, debe admitirse que ningún banco podría presentar más ventajas que el que encerrara bajo llave todo el dinero que recibiera, y no aumentara nunca la moneda circulante, como es usual, mediante la devolución de una parte de su tesoro al comercio. Un banco público, mediante este recurso, podría eliminar un gran número de las operaciones de los banqueros privados y agiotistas y, aunque el Estado soportara la carga de los salarios de los directores y cajeros de este banco (pues, según el supuesto anterior, dicho banco no obtendría beneficio alguno de sus operaciones), la ventaja para la nación que resultaría del precio reducido de la mano de obra y de la destrucción del papel-crédito, sería compensación suficiente.» Prefiero esta traducción a la realizada, un poco a la ligera, por Enrique Tierno Galván y publicada con el título de *Ensayos políticos*, por el Instituto de Estudios Políticos, Madrid 1955, pp. 94-95.

Harris, para el cual los bancos eran convenientes, siempre y cuando «issued no bills without an equivalent in real treasure».[108]

Sir James Steuart, Adam Smith y el Banco de Amsterdam

Un análisis de gran interés sobre el funcionamiento del Banco de Amsterdam por un autor coetáneo es el realizado por Sir James Steuart en su tratado publicado en 1767 con el título *An Enquiry into the Principles of Political Oeconomy: Being an Essay on the Science of Domestic Policy in Free Nations*, en cuyo capítulo 39 del volumen II se presenta un estudio concerniente a la «circulation of coin through the Bank of Amsterdam». De acuerdo con Steuart, «every shilling written in the books of the bank, is actually locked up, in coin, in the bank repositories». Lo que no quita para que «although, by the regulations of the bank, no coin can be issued to any person who demands it in consequence of his credit in bank; yet I have not the least doubt, but *that both the credit written in the books of the bank, and the cash in the repositories which balances it, may suffer alternate augmentations and diminutions, according to the greater or less demand for bank money.*»[109] En todo caso, Steuart señala que las actividades del banco se realizan con máximo secreto («are conducted with the greatest secrecy») en consonancia con la tradicional falta de transparencia del negocio bancario, especialmente importante en un caso como el del Banco de Amsterdam, cuyos estatutos y funcionamiento exigían el mantenimiento continuo y completo de un coeficiente de caja del 100 por cien. Si Steuart estaba en lo correcto y a veces se violaba este coeficiente, es lógico que el Banco de Amsterdam por estas fechas tratara a toda costa de ocultarlo.

Aunque existen indicios de que ya a partir de finales de los años setenta del siglo XVIII el Banco de Amsterdam empezó a violar los principios en los que se había fundado, todavía en 1776 Adam Smith, en su *Riqueza de las naciones*, afirmaba que «The Bank of Amsterdam professes to lend out no part of what is deposited with it, but, for every guilder for which it gives credit in its books, to keep in its repositories the value of a guilder either in money or

[108] «No emitieran billetes sin su equivalente real en metales preciosos.» Citado por Murray N. Rothbard, *An Austrian Perspective on the History of Economic Thought*, vol. I: *Economic Thought before Adam Smith*, ob. cit., pp. 332-335 y 462 (p. 508 de la edición española de 1999, ob. cit.).

[109] Cito de la edición original publicada por A. Miller & T. Cadell in the Strand, Londres 1767, vol. II, p. 301. La traducción al español de esta cita podría ser la siguiente: «Cada chelín registrado en los libros del banco es realmente encerrado bajo llave, en moneda, en los depósitos del banco. Aunque, según el reglamento del banco, no se puede entregar moneda alguna a la persona que la exija como consecuencia de su crédito con el banco; no tengo la menor duda de que tanto el crédito registrado en los libros del banco, como el dinero en efectivo en los depósitos que lo compensa, pueden sufrir aumentos y disminuciones alternos según sea mayor o menor la demanda de dinero bancario.» Antes que en Steuart podemos encontrar un análisis (más somero) sobre el funcionamiento del Banco de Amsterdam en el famoso libro del abad Ferdinando Galiani *Della moneta*, edición original de Giuseppe Raimondi, Nápoles 1750, pp. 326-328.

bullion. That it keeps in its repositories all the money or bullion for which there are receipts in force, for which it is at all times liable to be called upon, and which, in reality, is continually going from it and returning to it again, cannot well be doubted ... At Amsterdam no point of faith is better established than that for every guilder, circulated as bank money, there is a correspondant guilder in gold or silver to be found in the treasure of the bank.»[110] Adam Smith continúa diciendo que la propia ciudad garantiza el funcionamiento así descrito del Banco de Amsterdam, y que está bajo la dirección de cuatro burgomaestres que cambian cada año. Cada burgomaestre visita las cajas, compara su contenido en dinero metálico con los apuntes de billetes y depósitos que hay en los libros y con gran solemnidad declara bajo juramento que ambos coinciden. Adam Smith señala irónicamente que «in that sober and religious country oaths are not yet disregarded».[111] Y termina su comentario añadiendo que todas estas prácticas son suficientes para garantizar la absoluta seguridad de los depósitos en el banco, lo cual se ha comprobado incluso en las diferentes revoluciones políticas que han afectado a Holanda, y en las cuales ningún partido político ha podido acusar al anterior de infidelidad en la administración del banco. Así, y por vía de ejemplo, menciona Adam Smith que incluso en 1672, cuando el rey de Francia llegó hasta Utrecht y Holanda estaba en peligro de ser conquistada por una potencia extranjera, el Banco de Amsterdam pagó hasta el último depósito a la vista que se le reclamó, lo cual, como ya hemos indicado con anterioridad, reforzó aún de manera más impresionante la confianza que a partir de entonces el público tuvo en la absoluta solvencia del banco.

Como prueba adicional de que el Banco de Amsterdam mantenía un coeficiente de caja del 100 por cien, Adam Smith menciona la anécdota de que alguna de las monedas que se habían retirado del mismo aparecían dañadas por el fuego que afectó al edificio del banco poco después de haber sido creado en 1609, lo que indica que esas monedas se habían conservado en el banco durante más de ciento cincuenta años. Por último, Adam Smith, y en perfecta consonancia con la verdadera naturaleza jurídica del contrato de depósito irregular, que exige que sean los depositantes los que paguen al banco, indica cómo los ingresos de éste procedían de los derechos de custodia: «the City of Amsterdam

[110] Cito directamente de la edición original inglesa de Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, publicada por W. Strahan & T. Cadell, in the Strand, Londres 1776, vol. II. pp. 72-73. La traducción al español de esta cita podría ser la siguiente: «El Banco de Amsterdam asegura no prestar parte alguna de lo que se le deposita, sino que por cada florín que registra como crédito en sus libros, mantiene en sus depósitos el valor de un florín, bien en dinero, bien en oro. Que mantenga en sus depósitos todo el dinero u oro que corresponde a recibos en vigor, el cual se le puede exigir en todo momento y que, en realidad, sale de él y vuelve de nuevo de forma continua, no se puede dudar... En Amsterdam, no hay dogma de fe mejor establecido que el de que por cada florín que circula como dinero bancario, se encuentra un florín en oro o plata que le corresponde en el tesoro del banco».

[111] «En ese sobrio y religioso país, todavía no se pasan por alto los juramentos.» Adam Smith, ob. cit., p. 73.

derives a considerable revenue from the bank, besides what may be called the warehouse-rent above mentioned, each person, upon first opening an account with the bank, pays a fee of ten guilders, and for every new account three guilders three stivers; for every transfer two stivers; and if the transfer is for less than three hundred guilders, six stivers, in order to discourage the multiplicity of small transactions.»[112] Aparte de esto, Adam Smith menciona otras fuentes de ingresos que ya hemos citado, como son los que se derivan de las ganancias por el cambio de moneda y la gestión del oro y la plata en barra.

Desafortunadamente, en la década de los ochenta del siglo XVIII el Banco de Amsterdam empezó ya a violar sistemáticamente los principios jurídicos en los que había sido fundado, y está demostrado que a partir de la cuarta guerra angloholandesa el coeficiente de caja se redujo ostensiblemente, cuando la ciudad de Amsterdam exigió que el banco le prestara gran parte de sus depósitos para hacer frente al creciente gasto público. Así, en esa fecha, contra veinte millones de depósitos, la cifra de metales preciosos que estaban en caja no superaba los cuatro millones, con lo cual vemos que, aparte de violarse el principio esencial de la custodia sobre el que se había fundado el banco y había vivido durante más de ciento setenta años, el coeficiente de caja se había reducido del 100 por cien a menos del 25 por ciento. Ello supuso la desaparición definitiva del antiguo prestigio del Banco de Amsterdam: a partir de esa fecha se produjo una disminución paulatina en los depósitos, hasta que en 1820 éstos no alcanzaban ni siquiera los ciento cuarenta mil florines.[113] Con la desaparición del Banco de Amsterdam como el último banco con un coeficiente de caja del 100 por cien, desaparecen en la historia los últimos intentos de establecer bancos sobre la base de los principios generales del derecho y la primacía financiera de Amsterdam es sustituida por el sistema financiero basado en la expansión de créditos, depósitos y papel moneda, mucho más inestable e insolvente, que se había desarrollado en el Reino Unido.

Los Bancos de Suecia e Inglaterra

El Banco de Amsterdam sirvió como precedente para el Banco de Estocolmo (Riksbank), que empezó a funcionar en el año 1656, dividido en dos departamentos, uno dedicado a la custodia de depósitos con un 100 por cien de coeficiente que seguía el modelo del Banco de Amsterdam, y otro departamento dedicado al préstamo. Aunque se suponía que ambos habían de operar sepa-

---

[112] Adam Smith, *ibidem*, p. 74. La traducción al español podría ser: «La ciudad de Amsterdam deriva unos ingresos considerables del banco, además del derecho de custodia mencionado anteriormente, cada persona, al abrir por primera vez una cuenta en el banco, paga unos honorarios de diez florines, y por cada cuenta nueva, tres florines, dos *stivers*; por cada transferencia, dos *stivers*; y si la transferencia es de menos de trescientos florines, seis *stivers*, con el fin de evitar la multiplicidad de pequeñas transacciones.»

[113] Pierre Vilar, *Oro y moneda en la historia (1450-1920)*, ob. cit., p. 293. Un análisis de la corrupción del Banco de Amsterdam a partir de finales del siglo XVIII puede encontrarse en Knut Wicksell, *Lectures in Political Economy,* Routledge, Londres, 1935, vol. 2, pp. 75 y 76.

radamente, en la práctica la separación sólo se daba sobre el papel y pronto el Banco de Estocolmo dejó de actuar siguiendo los principios tradicionales del Banco de Amsterdam.[114] Este banco fue absorbido por el Estado sueco en 1668, convirtiéndose, por tanto, en el primer banco estatal del mundo moderno.[115] Además, el banco no sólo violó los principios tradicionales del depósito que se venían cumpliendo en Amsterdam, sino que inició de manera sistemática una nueva actividad fraudulenta: la emisión de billetes de banco o certificados de depósito en un importe superior a los depósitos en metálico realmente recibidos. Surgen así por primera vez los billetes de banco y el «negocio» bancario consistente en la emisión de billetes por un importe superior a los depósitos recibidos. Esta actividad habría de convertirse, con el tiempo, en el negocio bancario por antonomasia, especialmente a lo largo de los siglos siguientes, en que la emisión de billetes de banco llegó incluso a ocultar a los tratadistas que sus efectos eran idénticos a los de la creación expansiva de créditos y depósitos que, como ha resaltado A.P. Usher, había constituido la médula del ejercicio de la banca desde sus orígenes históricos.

Por su parte, el Banco de Inglaterra se crea originariamente en el año 1694 tomando como modelo el Banco de Amsterdam y como resultado de la gran influencia que Holanda había llegado a tener en Inglaterra cuando la casa de Orange accedió a la corona británica. Sin embargo, el banco no se creó con las mismas garantías legales de custodia que tenía el Banco de Amsterdam, sino que ya desde un principio tuvo como objetivo primordial ayudar a la financiación de los gastos públicos. Por eso, aunque el Banco de Inglaterra pretendió acabar con los abusos de los banqueros privados y del gobierno que hasta entonces se habían repetido sistemáticamente en Inglaterra,[116] en la práctica, nunca consiguió alcanzar este objetivo. En suma, el Banco de Inglaterra, a pesar de los privilegios que recibió en forma de garantía de la recepción de saldos procedentes del gobierno, de tener el monopolio de la responsabilidad limitada en Inglaterra, y de ser la única persona jurídica que podía emitir billetes, por culpa del incumplimiento sistemático de la obligación de custodia en relación con

---

[114] En este sentido, y como bien señala Charles P. Kindleberger (*Historia financiera de Europa*, ob. cit., p. 71), la organización del Riksbank fue un precedente con dos siglos de antigüedad a la organización que la Ley de Peel de 1844 pretendió dar al Banco de Inglaterra.

[115] Precisamente con motivo de la celebración del tercer centenario del Banco de Suecia en 1968, se dotó un fondo para conceder a partir de entonces un Premio Nobel de Economía cada año.

[116] Así, por ejemplo, en 1640, Carlos I, copiando la política seguida en España un siglo antes por su homónimo el emperador Carlos V, confiscó el oro y los objetos preciosos que habían sido depositados en custodia en la Torre de Londres para su salvaguarda, destruyendo así completamente la reputación de la casa de acuñación como un lugar seguro de custodia. Y treinta y dos años después, Carlos II faltó nuevamente a sus obligaciones, haciendo que suspendiera pagos la hacienda real y motivando la quiebra de muchos bancos privados que habían efectuado préstamos a la hacienda o que habían comprado directamente títulos de la misma con cargo a los depósitos que habían recibido a la vista. Véase Charles P. Kindleberger, *Historia financiera de Europa*, ob. cit., pp. 73-74.

sus depósitos y de la concesión de préstamos y adelantos a la hacienda pública con cargo a los mismos, después de diversas vicisitudes curiosas, como fue la de la expansión inflacionista, conocida con el nombre de *South Sea bubble*,[117] terminó suspendiendo pagos en el año 1797. En este año, en que se prohibió al Banco el abono en metálico de los depósitos, se declaró que los billetes emitidos por el banco tendrían curso forzoso para el pago de los impuestos y la satisfacción de las deudas, y se intentó limitar los adelantos y préstamos al gobierno.[118] A partir de esa fecha, estamos ya en los albores del sistema bancario

---

[117] En 1720 la Compañía del Mar del Sur estableció un ambicioso plan para hacerse cargo de la deuda pública británica pagando una cantidad por ella. Esta compañía, que había surgido del partido conservador, al igual que el Banco de Inglaterra, tenía el propósito de ayudar a financiar la guerra, a cambio de lo cual el gobierno concedió privilegios a determinadas corporaciones. El auténtico fin de los promotores de la Compañía del Mar del Sur fue especular al alza con las acciones de la compañía, llegándose a admitir el pago de los nuevos títulos mediante deuda pública. El papel que jugó el Banco de Inglaterra a lo largo del año 1720 consistió en conceder préstamos sobre sus propias acciones para facilitar su adquisición, al igual que había hecho la Compañía del Mar del Sur. Se inicia así un proceso inflacionario en el que el precio de las acciones de la compañía y del banco se multiplicó, dando lugar a tremendas plusvalías y ganancias de las que se aprovecharon los especuladores, entre los que se encontraban muchos consejeros de la Sociedad del Mar del Sur. Parte de los beneficios se invirtieron en tierras, cuyo precio también aumentó considerablemente. Toda esta euforia especulativa e inflacionista se vio bruscamente interrumpida en el verano de 1720, justo cuando también empezaba a declinar en París el entramado especulativo organizado por John Law. Iniciada la caída de valores, fue prácticamente imposible detenerla, y así los precios de las acciones de la Compañía del Mar del Sur bajaron de 775 enteros en septiembre a 170 a mediados de octubre, descendiendo las acciones del Banco de Inglaterra de 225 enteros a 135 en el plazo de tan sólo un mes. Como reacción, se pasó en el parlamento la *Bubble Act*, que a partir de entonces estableció severos obstáculos a la constitución de sociedades por acciones y el problema financiero tan sólo se logró paliar, tras muy laboriosas negociaciones, en 1722, cuando se aprobó por el Parlamento un convenio entre el Banco y la Compañía del Mar del Sur por el cual aquél adquirió cuatro millones de libras del capital de la segunda, mediante el pago de una renta del cinco por ciento anual garantizada por el Tesoro. Véase, además, la nota 43 del cap. 7 y los comentarios sobre el artículo allí citado de Peter Temin y Hans-Joachim Voth, «Riding the South Sea Bubble», *The American Economic Review*, vol. 94, n.º 5, diciembre 2004, pp. 1654-1668.

[118] Con motivo de estos hechos, fueron muchos los teóricos que, especialmente en América, pusieron de manifiesto la gran amenaza que para la libertad individual suponía la implícita o explícita alianza entre banqueros y gobiernos, y que se materializaba en la sistemática y continua concesión de privilegios para que los bancos pudieran incumplir sus compromisos legales, suspendiendo el pago en metálico de los depósitos. Así, por ejemplo, John Taylor, senador americano de la segunda mitad del siglo XVIII, calificó esta práctica de verdadero fraude, afirmando que «under our mild policy the banks' crimes may possibly be numbered, but no figures can record their punishments, because they are never punished». Véase John Taylor, *Construction Construed and Constitutions Vindicated*, Shepherd & Polland, Richmond, Virginia, 1820, reeditado por Da Capa Press, Nueva York 1970, pp. 182-183. Y también, y sobre todo este tema, es muy interesante el artículo de James P. Philbin titulado «An Austrian Perspective on Some Leading Jacksonian Monetary Theorists», publicado en *The Journal of Libertarian Studies: An Interdisciplinary Review*, vol. X, n.º 1, otoño de 1991, pp. 83-95, y especialmente la p. 89. Un buen resumen del surgimiento de la banca con reserva fraccionaria antes de la fundación de los Estados Unidos se lo debemos a Murray N. Rothbard, «Inflation and

moderno, todo él basado en un coeficiente de reserva fraccionaria y en la existencia de un banco central como prestamista de última instancia. Volveremos en el capítulo VIII a estudiar a fondo por qué surgen los bancos centrales, el papel que cumplen, la imposibilidad teórica de que puedan llevarlo a cabo, así como la polémica entre banca central y banca libre, y la influencia que la misma tuvo en el desarrollo doctrinal sobre la teoría monetaria, bancaria y de los ciclos económicos. Ahora sólo nos resta, dentro de nuestro estudio sobre la violación histórica del principio de custodia en el contrato de depósito irregular de dinero, hacer una rápida referencia al desarrollo del sistema bancario y del papel-moneda en la Francia del siglo XVIII.

John Law y el sistema bancario de Francia en el siglo XVIII

La historia del dinero y la banca en la Francia del siglo XVIII está indisolublemente unida al «sistema» que el escocés John Law diseñó y puso en funcionamiento en ese país tras convencer al regente Felipe de Orleans de que el banco ideal era aquel que hacía uso del dinero que se le depositaba, puesto que de esta manera se incrementaba la cantidad de dinero en circulación y se «estimulaba» el desarrollo de la economía. Como vemos, la creación del sistema de Law y, en general, de las distintas medidas intervencionistas en economía, tiene su origen en tres causas distintas pero complementarias. En primer lugar, el incumplimiento de los principios tradicionales del derecho y la moral, y en este caso de aquel según el cual en el contrato de depósito irregular de dinero es imprescindible mantener en todo momento la custodia del 100 por cien del mismo. En segundo lugar, el error en el análisis teórico que parece justificar el incumplimiento de los principios jurídicos para conseguir unos objetivos aparentemente beneficiosos de una manera expeditiva. Y en tercer lugar, el hecho de que, como consecuencia de las reformas propuestas, siempre haya unos agentes específicos que se den cuenta de que pueden obtener grandes beneficios de las mismas. Estas tres fueron las causas combinadas que permitieron que un arbitrista como Law pudiera poner en funcionamiento su «sistema bancario» en la primera década del siglo XVIII en Francia. En efecto, el banco, después de ganarse la confianza del público, empezó a emitir billetes en una cantidad muy superior a la de los depósitos que tenía y a conceder créditos con cargo a los mismos. La cantidad de billetes en circulación aumentó muy rápidamente y se produjo, como es lógico, un importante *boom* artificial en la economía. En 1718 el banco pasó a tener carácter estatal, convirtiéndose en banco real, e incrementó aún más la emisión de créditos y de billetes, lo cual tuvo una especial incidencia especulativa en el mercado bursátil en general, y en parti-

the Creation of Paper Money», cap. 26 de *Conceived in Liberty*, Volume II: *«Salutary Neglect»: The American Colonies in the First Half of the 18th Century*, Arlington House, Nueva York 1975, pp. 123-140 (2.ª edición, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, 1999).

cular en relación con las acciones de la compañía comercial de occidente que, conocida con el nombre de Compañía Misisipí, pretendía desarrollar el comercio y la colonización en esta colonia francesa en América. En 1720 se puso de manifiesto que la burbuja financiera que se había organizado era tremenda. Law hizo a la desesperada todos los intentos posibles para mantener el precio de las acciones de la sociedad del Misisipí y el valor de los billetes de su banco: el banco y la compañía comercial fueron fusionados, las acciones de la compañía comercial se declararon dinero de curso forzoso, las monedas metálicas perdieron parte de su peso para intentar restaurar su equivalencia con los billetes, etc. Sin embargo, todas las medidas que se tomaron fueron inútiles y la pirámide inflacionaria se derrumbó como un castillo de naipes, produciendo la ruina no sólo del banco, sino también de muchos franceses que habían confiado en él y en las acciones de la compañía comercial. Las pérdidas fueron tan cuantiosas y el sufrimiento que crearon tan grande que durante más de cien años en Francia se consideró incluso de mal gusto pronunciar la palabra «banco», la cual llegó a utilizarse como sinónimo del término «fraude».[119] Los daños de la inflación habrían de asolar Francia de nuevo pocas décadas después, con el advenimiento del grave desorden monetario del periodo revolucionario y la emisión descontrolada de *assignats* que en el mismo se verificó. Todos estos fenómenos han quedado fuertemente grabados en la memoria colectiva de los franceses, que aún hoy son muy conscientes de los graves peligros que tiene la inflación de papel moneda y mantienen la costumbre familiar de atesorar una apreciable cantidad de oro amonedado o en lingotes (de hecho, puede estimarse que Francia, junto con la India, es uno de los países en el que los particulares mantienen un stock de oro más importante).

No obstante lo anterior, y a pesar de su desgraciado experimento bancario, John Law realizó alguna aportación en el campo de la teoría monetaria, y aunque no podamos aceptar sus tesis inflacionistas y protokeynesianas, es preciso reconocer, siguiendo a Carl Menger, que Law fue el primero en enunciar una teoría correcta sobre el origen evolutivo y espontáneo del dinero.

---

[119] Una descripción detallada del sonado fracaso del sistema de Law en Francia por un teórico que vivió próximo a los acontecimientos es la que puede leerse en Ferdinando Galiani, *Della moneta*, ob. cit., pp. 329-334; y también los capítulos XXIII-XXXV del volumen II de la obra de Sir James Steuart, *An Enquiry into the Principles of Political Oeconomy*, que ya hemos citado (pp. 235-291). Una exposición muy ilustrativa y teóricamente fundamentada del sistema financiero, monetario y bancario en Francia durante el siglo XVIII se encuentra en el artículo de F.A. Hayek, «First Paper Money in Eighteenth Century France», publicado por primera vez como capítulo X en el libro *The Trend of Economic Thinking: Essays on Political Economists and Economic History*, W.W. Bartley III y Stephen Kresge (eds.), vol. III de *The Collected Works of F.A. Hayek*, Routledge, Londres y Nueva York 1991, pp. 155-176; trad. española: *La tendencia del pensamiento económico*, Unión Editorial, Madrid 1996. La mejor biografía de John Law es la de Antoin E. Murphy, *John Law: Economic Theorist and Policy Maker*, Clarendon Press, Oxford 1997.

Richard Cantillon y la fraudulenta violación de los contratos de depósito irregular

Es curioso señalar cómo tres de los más significados teóricos monetarios del siglo XVIII y comienzos del XIX, John Law, Richard Cantillon[120] y Henry Thornton, fueron banqueros. Todos ellos quebraron.[121] Solamente Cantillon salió relativamente bien parado, no sólo por haber sabido retirarse a tiempo de sus arriesgadas especulaciones, sino por los grandes beneficios que obtuvo fraudulentamente violando la obligación de custodia de los activos de sus clientes.

En efecto, está demostrado que Cantillon violó el contrato de depósito irregular no de dinero, sino de títulos de la sociedad comercial del Misisipí que había fundado John Law, organizando la siguiente fraudulenta actividad: concedió importantes préstamos para que sus clientes compraran acciones de dicha sociedad, con la condición de que quedaran depositadas en el banco de Cantillon como colateral en forma de depósito irregular, es decir, de títulos fungibles e indistinguibles. Posteriormente Cantillon, *sin conocimiento de sus clientes*, se apropió indebidamente de las acciones depositadas, vendiéndolas cuando pensó que tenían un precio elevado en el mercado, apropiándose del producto de la venta. Una vez que las acciones perdieron prácticamente todo su valor, Cantillon las recompró por una fracción de su antiguo precio y repuso el depósito, obteniendo una cuantiosa ganancia. Finalmente, ejecutó los préstamos que originariamente había dado a sus clientes, los cuales no fueron capaces de devolverlos, dado que el colateral que tenían en el banco prácticamente ya no valía nada. Estas fraudulentas operaciones motivaron que se interpusieran múltiples querellas criminales y demandas civiles contra Cantillon que, tras ser detenido y brevemente encarcelado, tuvo que abandonar precipitadamente Francia y refugiarse en Inglaterra.

---

[120] Ricardo de Cantillon fue el primero en afirmar que la práctica bancaria podría llevarse a cabo con «seguridad» manteniendo un coeficiente de caja de tan sólo un 10 por ciento: «Dans ce premier exemple la caisse d'un Banquier ne fait que la dixième partie de son commerce.» Véase la p. 400 de la edición original del *Essai sur la nature du commerce en général*, publicado (anónima y falsamente) en Londres, Fletcher Gyles en Holborn, 1755. Es increíble que Murray N. Rothbard no mencione este extremo en su brillantísimo estudio sobre Cantillon. Véase *An Austrian Perspective on the History of Economic Thought*, vol. I: *Economic Thought before Adam Smith*, ob. cit., pp. 345-362 (pp. 385-404 de la edición española de 1999, ob. cit).

[121] Bien es cierto que la banca de Thornton quebró una vez fallecido su fundador, en diciembre de 1825. Véase la pp. 34-36 de la «Introduction» de F.A. Hayek a la edición de la obra de Henry Thornton *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, originariamente publicada en 1802 y reeditada por Augustus M. Kelley, Fairfield 1978 (Edición española con Estudio preliminar de Fernando Méndez Ibisate, *Crédito Papel*, Edics. Pirámide, Madrid 2000). A.E. Murphy señala, además, que Law y Cantillon comparten el dudoso «mérito» de ser de los únicos economistas que, junto con Antoine de Montchrétien, fueron acusados de asesinato y de todo tipo de otras fechorías. Véase A.E. Murphy, *Richard Cantillon: Entrepreneur and Economist*, Clarendon Press, Oxford, 1986, p. 237. El carácter religioso y puritano de Thornton le libró, al menos, de ser acusado de estas otras atrocidades.

El argumento esgrimido por Cantillon en su defensa era el tan utilizado a lo largo de la Edad Media por aquellos tratadistas que siempre se han empeñado en confundir el depósito irregular con el préstamo. En efecto, Cantillon trató de defenderse diciendo que las acciones que le habían sido depositadas como bienes fungibles sin numerar, en realidad no constituían un verdadero depósito, sino una operación de crédito que trasladaba la completa propiedad y disponibilidad de las mismas a favor del banquero. Por eso, Cantillon se consideraba perfectamente «legitimado» para efectuar el tipo de operaciones que realizó. Nosotros sabemos, no obstante, que el argumento jurídico de Cantillon no tiene fundamento y que, aun cuando el depósito irregular de títulos se hizo considerándolos como bienes fungibles, la obligación de custodia y tenencia del 100 por cien de los mismos en todo momento permanecía, por lo cual cuando vendió los títulos en perjuicio de sus clientes, cometió un evidente acto criminal de apropiación indebida. F.A. Hayek explica cómo Cantillon intentó justificar esta operación fraudulenta: «his point of view was, as he later explained, that the shares given to him, since their numbers had not been registered, were not a genuine deposit, but rather —as one would say today— a block deposit so that none of his customers had claim to specific securities. The firm actually made an extraordinary profit in this way, since it could buy back at reduced prices the shares sold at high prices, and meanwhile the capital, for which they were charging high interest, lost nothing at all but rather was saved and invested in pounds. When Cantillon, who had partially made these advances in his own name, asked for repayments of the loans from the speculators, who had suffered great losses, and finally took them to court, the latter demanded that the profits obtained by Cantillon and the firm from their shares be credited against these advances. They in turn took Cantillon to court in London and Paris, charging fraud and usury. By presenting to the courts correspondence between Cantillon and the firm, they averred that the entire transaction was carried out under Cantillon's immediate direction and that he therefore bore personal responsibility.»[122]

---

[122] Véase F.A. Hayek, *Richard Cantillon (1680-1734)*, cap. XIII de *The Trend of Economic Thinking*, ob. cit., pp. 245-293, y especialmente la p. 284. La traducción al castellano de esta cita es la siguiente: «Su punto de vista era, como luego explicaría, que las acciones que le fueron entregadas, puesto que sus números no habían sido registrados, no constituían un depósito auténtico, sino más bien —como se diría hoy en día— constituían un depósito irregular de tal manera que ninguno de sus clientes tenía el derecho de reclamar títulos específicos. De hecho, la firma obtuvo unos beneficios extraordinarios de esta manera, puesto que podía recomprar a precios reducidos las acciones vendidas a precios elevados, y mientras tanto el capital, sobre el cual se cobraba unos intereses elevados, no se disminuyó en absoluto, siendo ahorrado e invertido en libras. Cuando Cantillon, que había realizado parcialmente estos adelantos en su propio nombre, pidió la devolución de los préstamos a los especuladores, que habían incurrido en fuertes pérdidas, y finalmente les llevó ante los tribunales, los deudores exigieron que los beneficios obtenidos de sus acciones por Cantillon y la firma se utilizaran para compensar sus deudas. A su vez llevaron a Cantillon ante los tribunales en Londres y en París, acusándole de fraude y usura. Presentando ante los tribunales correspondencia entre Cantillon y la firma, afirmaron que toda la operación se había llevado a cabo bajo la dirección directa de Cantillon

En el capítulo siguiente tendremos la oportunidad de explicar cómo la violación del depósito irregular de dinero y la violación del depósito irregular de valores son igualmente viciosas desde el punto de vista jurídico y dan lugar a muy parecidos perniciosos efectos económicos y sociales, como quedó ilustrado cuando se produjo, ya en el siglo XX, la quiebra del Banco de Barcelona y de otros bancos catalanes que practicaban de forma sistemática la operación del depósito irregular de títulos sin mantener en custodia el 100 por cien de los mismos,[123] efectuando todo tipo de especulaciones en beneficio propio y en perjuicio de sus verdaderos titulares, de forma idéntica a como ya hemos visto que actuó Cantillon dos siglos antes. Ricardo de Cantillon falleció en su casa de Londres en 1734 violentamente asesinado, tras doce años de pleitos, dos arrestos y la constante amenaza de ir a la cárcel. Aunque la versión oficial es que fue asesinado y su cuerpo quemado hasta hacerlo irreconocible por un ex-cocinero que le mató para robarle, cabe también la hipótesis de que su asesinato fuera instigado por alguno de sus muchos acreedores, e incluso, como sugiere su más reciente biógrafo, A.E. Murphy, que todo fuera un montaje del propio Cantillon para quitarse de en medio y evitarse así más años de pleitos y querellas.[124]

---

y que, por tanto, él era personalmente responsable.» También puede consultarse la memoria del abogado de Cantillon Henri Cochin, *Memoire pour Richard Cantillon intimé & apellant. Contre Jean & Remi Carol, Apellans & intimez*, Andre Knapen, Paris 1730 (publicada conjuntamente con la memoria de Maître Normand, abogado de sus demandantes, los hermanos Carol).

[123] Sobre la apropiación indebida en el contrato de depósito irregular de títulos tal y como la efectuó Cantillon y después la practicaron los banqueros catalanes hasta principios del presente siglo, debe leerse el libro *La cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana: su repercusión en el crédito y en la economía, su calificación jurídica en el ámbito del derecho penal, civil y mercantil positivos españoles según los dictámenes emitidos por los letrados señores Rodríguez Sastre, Garrigues, Sánchez Román, Goicoechea, Miñana y Clemente de Diego, seguidos de un estudio sobre la cuenta de efectos y el mercado libre de valores de Barcelona por D. Agustín Peláez, Síndico Presidente de la Bolsa de Madrid*, publicado en Madrid en el año 1936 por la imprenta Delgado Sáez.

[124] Antoin E. Murphy, *Richard Cantillon: Entrepreneur and Economist*, Clarendon Press, Oxford 1986, pp. 209 y 291-297. Murphy presenta en apoyo de esta última tesis los siguientes hechos: 1) que Cantillon liquidó gran parte de su fortuna justamente el día antes del atentado; 2) que el cadáver fue quemado hasta hacerlo irreconocible; 3) la incomprensible y displicente actitud de sus familiares después del atentado; y 4) el extraño comportamiento del inculpado, que nunca encajó con la forma de actuar del típico asesino.

CAPÍTULO III

LOS INTENTOS DE FUNDAMENTACIÓN JURÍDICA DE LA BANCA CON RESERVA FRACCIONARIA

En el presente capítulo vamos a estudiar críticamente los diversos intentos de la doctrina para justificar jurídicamente el ejercicio de la actividad bancaria utilizando un coeficiente de reserva fraccionaria. Es decir, veremos cuáles son los argumentos que se han propuesto para respaldar jurídicamente un contrato de depósito irregular de dinero en el que el depositario pueda utilizar en beneficio propio el dinero que se le ha depositado a la vista. Analizaremos dos grandes tipos de justificación, a la luz de la doctrina jurídica expuesta en el capítulo I y del análisis económico que desarrollaremos en los próximos capítulos.

1
INTRODUCCIÓN

Las doctrinas jurídicas que han intentado justificar el ejercicio de la banca basada en un coeficiente de reserva fraccionaria se han desarrollado arrastradas por los acontecimientos. Es decir, no se fundamentan en unos principios jurídicos preexistentes en virtud de los cuales se hayan efectuado unos determinados actos jurídicos. Todo lo contrario, como hemos visto en el capítulo anterior, la práctica bancaria se ha venido desarrollando en contra de principios generales del derecho muy fáciles de entender y como consecuencia de unas circunstancias específicas que han favorecido y hecho posible su violación (avaricia de los hombres, dificultades de control, necesidades financieras de los gobiernos, intervención sistemática de las autoridades y confusión creada, a través del *depositum confessatum*, por la prohibición canónica del interés). Como es lógico, el ejercicio de una práctica tan generalizada sin fundamentación jurídica pronto incitó a que banqueros y teóricos trataran de encontrar una justificación jurídica adecuada para la misma. Este impulso, además, se vio reforzado por el hecho de que, en casi todas las ocasiones, terminó siendo el gobierno o la autoridad pública la primera beneficiada de las prácticas bancarias fraudulentas, por lo que no es de extrañar que, dada la tradicional sim-

biosis existente entre el poder político y la intelectualidad,[1] ésta se viera impulsada por el primero para tratar de encontrar respaldo jurídico a las prácticas que consentían y fomentaban.

Y es que encontrar una fundamentación jurídica adecuada era esencial para la pervivencia de todo el entramado de intereses creados que genera la banca con reserva fraccionaria. A cualquier persona medianamente formada se le hacía evidente que estas prácticas deberían justificarse en algo más fundado que la existencia de una simple situación de hecho. No basta con darse cuenta y afirmar, como hace Shepard B. Clough, que «los orfebres llegaron a prestar, incluso, el dinero que les había sido entregado para su guarda, partiendo de la teoría y de la experiencia de que sólo necesitaban disponer en todo momento de las cantidades con que satisfacer las demandas esperadas o corrientes de sus depositantes. Estas costumbres les llevaron, por lo menos en el curso del siglo XVII, a extender 'promesas de pago', es decir, 'billetes de orfebre' que, como los billetes de banco actuales, circulaban de mano en mano. Estas 'promesas de pago', que se satisfacían echando mano de los depósitos de los clientes, llegaron en realidad a sobrepasar la suma del dinero depositado. Con esto se creó el crédito por emisión de papel, un *descubrimiento de alta transcendencia*.»[2] Y esto porque, por muy de «transcendental» que se califique el «descubrimiento» de que es posible utilizar fraudulentamente el dinero de los depositantes o emitir certificados de depósito en cuantía superior a lo realmente depositado, es claro que estas situaciones de hecho comparten el mismo requisito fáctico que se da en el resto de los actos delictivos de apropiación indebida que desde siempre han sido objeto de análisis doctrinal por parte de los especialistas en derecho penal. Es tan evidente, por tanto, la identidad entre unos presupuestos y otros, que la doctrina no podía permanecer impasible ante la existencia de semejante irregularidad jurídica en el ámbito de la práctica económica.

Por eso no son de extrañar los grandes esfuerzos que se han realizado para intentar justificar lo que parece completamente injustificable. A saber, que desde el punto de vista de los principios generales del derecho sea legítima la apropiación indebida de los fondos depositados en custodia y la emisión de certificados de depósito en cuantía superior al dinero realmente depositado. Sin embargo, tanta transcendencia ha tenido para los interesados (banqueros y gobiernos, básicamente) el encontrar una adecuada justificación teórica que fuera más allá de la simple solución voluntarista consistente, pura y llanamente, en declarar legal una práctica viciosa y delictiva (que es, en última instancia, lo que se ha terminado haciendo, a pesar de todas las apariencias y construcciones doctrinales), que muchos juristas no han cesado hasta hoy en su empeño por tratar de vestir con un ropaje de respetabilidad jurídica lo que hasta ahora se viene practicando.

---

[1] Véase Bertrand de Jouvenel, «Los intelectuales europeos y el capitalismo», en Friedrich A. Hayek (ed.), *El capitalismo y los historiadores*, 2.ª ed., Unión Editorial, Madrid 1997, pp. 87-111.

[2] Shepard B. Clough, *La evolución económica de la civilización occidental*, Ediciones Omega, Barcelona 1970, p. 127 (las cursivas son mías).

Vamos a clasificar en dos grandes grupos los intentos de justificación doctrinal del contrato de depósito irregular con un coeficiente de reserva fraccionaria. El primer grupo está constituido por el conjunto de doctrinas que ha tratado de solventar el problema identificando el depósito irregular con el contrato de préstamo o mutuo. Después de analizar con detalle este grupo de doctrinas, llegaremos a la conclusión de que, desde el punto de vista jurídico, tal identificación es imposible. El segundo grupo, que está constituido por los desarrollos doctrinales más modernos, parte de reconocer que existen diferencias esenciales entre el préstamo y el contrato de depósito irregular, y ha centrado sus esfuerzos en la construcción jurídica de un nuevo concepto de «disponibilidad», según el cual ésta habría de entenderse de una manera «laxa», en el sentido de exigir tan sólo que las inversiones del banquero se realicen de una forma «prudente» y siempre de acuerdo con las normas administrativas de la legislación bancaria. Después de estudiar con detalle este segundo grupo de doctrinas, llegaremos a la conclusión de que, en última instancia, suponen una vuelta al intento fracasado de justificar la institución equiparándola con el mutuo o préstamo, por lo que adolecen de los mismos vicios y contradicciones jurídicas que vamos a exponer en relación con el primero. Además, en el capítulo siguiente explicaremos por qué la esencia doctrinal de la nueva interpretación del concepto de disponibilidad (basada en la aplicación de la «ley de los grandes números») es inadmisible desde el punto de vista de la teoría económica.

Nuestra conclusión, por tanto, es que los intentos realizados hasta el presente para justificar jurídicamente la práctica bancaria con reserva fraccionaria en relación con los depósitos a la vista han fracasado. Esto explica la constante ambigüedad doctrinal que se mantiene en relación con los contratos bancarios de este estilo, el que se procure evitar por todos los medios un tratamiento claro y explícito sobre los mismos, la generalizada falta de transparencia, y en última instancia, dado que es imposible desde el punto de vista económico que la institución por sí sola pueda subsistir, que se la haya dotado del respaldo de un banco central emisor tanto de normas administrativas como de la liquidez que sean precisas en cada momento para que todo el entramado no se venga abajo. En el capítulo VIII, dedicado a la banca central, analizaremos teóricamente cómo la nacionalización del dinero y la legislación y control bancarios emanados del banco central se han mostrado incapaces de mantener un sistema financiero estable, que evite los ciclos económicos y prevenga las crisis bancarias, por lo que, en última instancia, puede concluirse que también el sistema de banca con reserva fraccionaria, aun respaldado y protegido por un banco central, ha fracasado.

Al final de este capítulo analizaremos una serie de figuras contractuales que se han desarrollado en la práctica financiera, algunas de ellas muy semejantes a las que vienen ejerciendo los banqueros en relación con el contrato de depósito. En concreto, estudiaremos las diferentes operaciones financieras con «pacto de recompra», y pondremos de manifiesto cómo en éstas se oculta, en fraude del derecho, un verdadero contrato de depósito, si es que el pacto garantiza el

pago de un precio previamente establecido, al margen de cuál sea el precio en el correspondiente mercado secundario en el momento en el que se ejercite el pacto. Por último, estudiaremos cuáles son las profundas y esenciales diferencias que existen entre las operaciones financieras relacionadas con la banca y la institución del seguro de vida. Y es que el seguro de vida aparece como una fórmula perfeccionada de verdadero ahorro, en la que se intercambian bienes presentes por bienes futuros, con unas determinadas peculiaridades que lo hacen especialmente atractivo, pero que en ningún caso suponen la apropiación de depósitos a la vista, la generación de créditos, ni la emisión de certificados sin el correspondiente respaldo. Igualmente se analizará el efecto corruptor que sobre la institución aseguradora está teniendo la reciente tendencia a difuminar y confundir, sobre todo a instancias de la legislación gubernamental, las tradicionales fronteras jurídicas y técnicas que existen entre ambos tipos de instituciones.

2
LA IMPOSIBLE IDENTIFICACIÓN DEL DEPÓSITO IRREGULAR CON EL CONTRATO DE PRÉSTAMO O MUTUO

Razones para una confusión

Los intentos de identificar jurídicamente el contrato de depósito irregular de dinero con el contrato de préstamo o mutuo son especialmente atractivos para aquellos que más se benefician de las prácticas bancarias (banqueros y gobernantes). En efecto, en el capítulo I, dedicado al estudio de la naturaleza jurídica de ambas instituciones, hemos indicado cómo en el préstamo no sólo se traslada la propiedad de lo que se presta, sino que además se traslada la plena disponibilidad de la cosa, por lo que el prestatario puede hacer pleno uso de la misma, utilizándola en inversiones, consumiéndola, etc. Como esto es lo que, en última instancia, efectúa el banquero cuando se apropia de los fondos que se le depositan a la vista, es evidente que, para él, la solución jurídica ideal es la de identificar el contrato de depósito irregular con el contrato de préstamo. Además, existe una manida coartada jurídica que, si bien superficial y poco rigurosa, se ha utilizado con gran insistencia para reforzar el argumento de la identificación. A saber, que en el contrato de depósito irregular, por tratarse de un depósito de bienes fungibles, se produce siempre, por su propia esencia y naturaleza, un inevitable traslado de la propiedad de la cosa *in individuo* que indistinguiblemente se deposita. Por lo que, dado que en ambas instituciones (depósito y préstamo) se traslada la propiedad, se concluye con automatismo que ambas instituciones *son naturalmente la misma cosa*.

En el capítulo I de este libro vimos que esta argumentación es falaz, superficial y confusa. En efecto, aunque sea cierto que en ambas instituciones se traslada la propiedad, no es menos cierto que en cuanto a una de sus características esenciales, cual es la de la disponibilidad de la cosa, el contenido de ambos

contratos es *radicalmente* distinto. Y es que, así como en el contrato de préstamo sí que, junto con la propiedad, se traslada la plena disponibilidad de la cosa, en el contrato de depósito irregular, por su propia esencia, *prepondera el objetivo de guarda o custodia*, por lo que, aunque teóricamente puede considerarse que se traslada la propiedad, en la práctica tal traslación tiene unos alcances muy limitados, ya que la guarda o custodia de la cosa fungible exige que la disponibilidad de su *tantundem* permanezca siempre a disposición del depositante. Por tanto, aunque la traslación de la propiedad pueda no ser un elemento distintivo entre ambas instituciones, la diferencia en cuanto a la disponibilidad de lo que se entrega en uno y otro contrato sí que constituye el elemento esencial diferenciador de la naturaleza jurídica de ambos contratos.

Podría extrañar que los juristas que han optado por intentar identificar el contrato de depósito con el contrato de mutuo o préstamo hubieran pasado por alto una diferencia tan evidente. La identificación es tan forzada y los argumentos tan pobres, que sorprende que un cierto sector de la doctrina haya tratado de defenderla. Sin embargo, existe una razón histórica de tipo doctrinal que explica el porqué del intento. Se trata de la ya comentada aparición de la construcción jurídica del denominado *depositum confessatum*, que surgió a lo largo de la Edad Media como resultado de los intentos para obviar la prohibición canónica del interés. Aunque ya hemos puesto de manifiesto que la prohibición canónica del interés y el desarrollo de la actividad bancaria con reserva fraccionaria tienen muy poca relación directa, indirectamente se han visto muy conectados a través de la institución del *depositum confessatum*. Ya sabemos que desde el derecho romano se obligaba al pago de intereses en caso de que, violándose la esencia del contrato de depósito basada en la custodia y produciéndose un caso de apropiación de los depósitos por parte del depositario, éste se viera imposibilitado para devolver de inmediato los correspondientes fondos en el momento en que así se le exigiera por parte del depositante. Entonces, con independencia de las otras acciones previstas de tipo civil y penal (la *actio depositi*[3] y la *actio furti*), se concedía, con carácter adicional y como es lógico, una acción para obtener los intereses derivados de la mora en el pago y de la correspondiente pérdida de disponibilidad que se verificaba en perjuicio del depositante mientras no se le devolvieran sus fondos por el depositario. Se comprende, por tanto, que en la Edad Media vestir de depósito lo que no era sino un contrato de préstamo venía como anillo al dedo para frente a todos justificar legal y legítimamente el devengo de un interés. Por eso, empiezan a realizarse por los banqueros de manera sistemática operaciones en las que, de forma expresa, se declara o confiesa por parte de sus partícipes que

[3] Recordemos que, en los contratos de depósito irregular de dinero, por ser contratos de depósito, es ejercitable la *actio depositi directa* desarrollada por el derecho romano y en virtud de la cual corresponde al depositante ser el árbitro para fijar, en cualquier momento, cuándo se le ha de efectuar la restitución del depósito realizado. Esta disponibilidad es, por tanto, tan acusada, que llega a equiparar el puro derecho de crédito del depositante con su dominio sobre el dinero depositado (dado que existe una plena e inmediata disponibilidad sobre el *tantundem* de lo que se depositó).

están efectuando un contrato de depósito, y no un contrato de crédito. Pero, como bien dice el adagio latino, *excusatio non petita, accusatio manifesta*. En efecto, en un depósito verdadero no hacía falta declarar expresamente nada, y si se efectúa tal declaración, ello tan sólo pone de manifiesto que, en última instancia, con la misma se pretende ocultar la existencia de un contrato de préstamo o mutuo. Éste se quiere disimular como si fuera un depósito para obviar las tremendas prohibiciones canónicas del préstamo con interés, y hacer posible gran número de verdaderas transacciones de crédito que son muy necesarias desde el punto de vista económico y social.

El desarrollo del *depositum confessatum* oscureció las clarísimas diferencias jurídicas que existen entre el contrato de depósito irregular y el contrato de mutuo o préstamo. Fuera cual fuese el posicionamiento doctrinal respecto de la prohibición canónica de la usura, el desarrollo del *depositum confessatum* llevó, casi inevitablemente, a la «natural» identificación entre los contratos de depósito y los contratos de mutuo: si nos encontrábamos ante un teórico deseoso de descubrir y destapar todos los casos de violación de la prohibición canónica y ocultamiento del interés, todo lo que sonase a «depósito» habría de parecer, de entrada, sospechoso, siendo, desde este punto de vista, la solución más clara y expeditiva la de identificar automáticamente depósitos con mutuos o préstamos y condenar el cobro de intereses en todos los casos, con independencia de su apariencia jurídica externa; también, y paradójicamente, en el caso de los moralistas más «liberales», aun defendiendo la existencia jurídica del depósito y, por tanto, la legitimidad del devengo de intereses de mora, no dejaba de señalarse que tal depósito equivalía, en última instancia, a un préstamo, por lo que se permitía el uso y consumo del dinero en forma de inversiones por parte del banquero. Y es que, para estos autores, no sólo se trataba de justificar el cobro de un interés, sino que además había que legitimar una institución que hiciera posible los mismos actos de inversión o cambio de bienes presentes por bienes futuros que, tradicionalmente y por su esencia, hacía posible el contrato de préstamo y tan necesarios eran para la industria y el comercio. Ésta fue la posición mantenida por la mayoría de los juristas glosadores a lo largo de la Edad Media y también, como hemos visto en el capítulo anterior, por algún miembro de la Escuela de Salamanca como Luis de Molina, para el cual el contrato de depósito irregular de dinero no es sino un «préstamo en precario» que traslada la propiedad (como ya sabemos que es admisible) y plena disponibilidad (como sabemos que es imposible y contrario a la esencia misma del depósito) del dinero a favor del banquero depositario.[4]

---

[4] Véase Luis de Molina, *Tratado sobre los cambios*, edición e introducción de Francisco Gómez Camacho, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid 1990, Disputa 408, 1022 d., p. 138. De la misma opinión que Molina participan, como hemos visto, Juan de Lugo, y en mucha menor medida Domingo de Soto. El resto de los miembros de la Escuela de Salamanca, y en especial el doctor Saravia de la Calle, como buenos y profundos juristas que eran fuertemente enraizados en la tradición romana, a pesar de las presiones a que se vieron sometidos y de la práctica que observaban, fueron contrarios al ejercicio de la banca con una reserva fraccionaria.

También, y como ya hemos visto, el banquero y economista irlandés Richard Cantillon, en los pleitos civiles y penales en los que se vio involucrado al apropiarse indebidamente de los títulos valores que le habían sido depositados como bienes fungibles en un contrato de depósito irregular, en medio de la ola especulativa creada en Francia por el sistema de John Law, trató de defenderse con la única justificación doctrinal que hasta entonces se había desarrollado en favor de su postura: que al ser el contrato de depósito «irregular», es decir, considerando los títulos como bienes fungibles, existía una plena transmisión tanto de la propiedad como de la disponibilidad de la cosa, por lo que bien pudo él apropiarse de los títulos, venderlos y especular con ellos en Bolsa sin cometer ningún delito ni realizar ningún perjuicio a sus depositantes.[5]

La argumentación jurídica que utiliza la defensa de Richard Cantillon es la misma que se había desarrollado doctrinalmente para el depósito irregular de dinero (y no el depósito irregular de títulos). Por ello, no hay ninguna duda de que si se consideraba adecuada y justificada desde el punto de vista jurídico la identificación entre el contrato de depósito de dinero y el de mutuo, lo mismo habría de considerarse, *mutatis mutandis*, para el resto de los depósitos de bienes fungibles y, en concreto, para los depósitos de títulos valores como bienes indistinguibles. Por eso, hay que resaltar que todo el análisis doctrinal que pueda realizarse en contra de la juridicidad del depósito irregular de títulos valores traslativo de la plena propiedad *y disponibilidad* de los mismos también constituye, en última instancia, una poderosísima argumentación en contra del depósito irregular de dinero con reserva fraccionaria. Este hecho ha sido constatado por el gran mercantilista español Joaquín Garrigues, para el cual «la consecuencia del razonamiento traído hasta aquí podemos expresarla afirmando que la intención del cliente cuando entrega sus títulos al banco es contratar un depósito bancario, mas, inmediatamente después de hacer esta afirmación, surge ante nosotros la figura de otro contrato de finalidad económica semejante, en el que también hay entrega al banco de una cosa fungible (dinero) y servicio de caja por parte del Banco. He aquí —dirán los defensores de la cuenta de efectos— otro contrato *sui generis* que no tiene denominación de préstamo ni de depósito en los documentos bancarios y que surte los mismos efectos jurídicos que la cuenta corriente de valores; es, a saber, el paso de la propiedad al banco y la devolución del *tantundem* por éste.»[6] A pesar de la

---

[5] Véase Henri Cochin, *Memoire pour Richard Cantillon*, ob. cit., y F. A. Hayek, «Richard Cantillon (1680-1734)», en *The Trend of Economic Thinking: Essays on Political Economists and Economic History*, en *The Collected Works of F.A. Hayek*, vol. III, ob. cit., p. 159 (pp. 293-294 de la edición española de Eduardo L. Suarez, *La tendencia del pensamiento económico*, ob. cit.); también el ya clásico artículo de Henry Higgs, «Richard Cantillon», en *The Economic Journal*, vol. I, junio de 1891, pp. 276-284. Y Antoin E. Murphy, *Richard Cantillon: Entrepreneur and Economist*, Clarendon Press, Oxford 1986.

[6] Véanse en este sentido las pp. 194 y ss. del «Dictamen de Joaquín Garrigues», incluido en el libro *La cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana y el mercado libre de valores de Barcelona*, obra ya citada, pp. 159-209. Muchos de los argumentos incluidos en este notable libro en contra de la tesis de que se transmite la plena disponibilidad en el depósito irregular de títulos como bienes fungibles son, por tanto, directa-

forzada y poco convincente argumentación de Garrigues para intentar justificar que ambos depósitos son distintos, cualquiera se da cuenta de que ambos contratos de depósito irregular de bienes fungibles (sean de dinero o de títulos) son en su esencia idénticos, por lo que si se acepta para el uno (el de dinero) la total transmisión de la disponibilidad de la cosa, también ha de aceptarse para el otro, por lo que no cabe negar la legitimidad jurídica de uno (el de títulos), sin negársela al otro (el de dinero).[7] Podemos concluir, por tanto, que los argumentos jurídicos utilizados por Cantillon en su defensa proceden de la construcción doctrinal que se había elaborado en relación con el contrato de depósito irregular de dinero y, de considerarse correctos, hubieran igualmente legitimado tanto la evidente estafa que Cantillon realizó a sus clientes, como el cúmulo de comportamientos irregulares y fraudulentos posteriormente realizados con motivo de los contratos de depósito irregular de títulos en el resto de los países, y concretamente en España por la banca catalana hasta ya bien entrado el propio siglo XX, cuyo carácter fraudulento y delictivo ha sido unánime y correctamente analizado por la doctrina española.[8]

La equivocada doctrina de la Common Law

La doctrina de la identificación entre el contrato de depósito irregular de dinero y el contrato de préstamo o mutuo es la que también ha prevalecido por vía de la creación jurisprudencial a través del sistema del *binding case* en la *Common Law* anglosajona. En este sentido, hay que señalar cómo desde finales del siglo XVIII y a lo largo de la primera mitad del siglo XIX, se plantean diferentes pleitos en los que los depositantes, al verse imposibilitados de obtener la devolución de sus depósitos, demandan a sus banqueros por apropiación indebida y fraude en el ejercicio de sus obligaciones de custodia. Sin embargo, lamentablemente, las decisiones jurisprudenciales británicas terminan siendo víctimas de la presión de la práctica bancaria, de los banqueros y del propio gobierno, senten-

---

mente aplicables también en la crítica de la misma doctrina en relación con el depósito irregular de dinero como bien fungible y serán traídos a colación en nuestro estudio siempre que sea conveniente.

[7] Lo contrario sería caer en una contradicción lógica inadmisible que es, sin embargo, mantenida por Florencio Oscáriz Marco, para el cual los depósitos a granel no constituyen un depósito irregular «porque no hay facultad de usar y menos de disponer, sino sólo de mezclar», mientras que en los depósitos de otro bien fungible (el dinero) misteriosamente sí se considera que se traslada la facultad de uso y disposición, convirtiéndose en un «préstamo». A este error conceptual, Oscáriz añade un error terminológico, pues el «supuesto singular» de depósitos a granel que analiza comentando la Sentencia del Tribunal Supremo sobre el depósito de aceite efectuado por unos aceituneros (STS de 2-7-1948) responde al caso más modélico de depósito de bien fungible o irregular que cabe concebir. Véase Florencio Oscáriz Marco, *El contrato de depósito: estudio de la obligación de guarda*, ob. cit., pp. 110-112.

[8] Véase *La cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana y el mercado libre de valores de Barcelona*, ob. cit.

ciándose que no existe diferencia entre el contrato de depósito irregular de dinero y el contrato de préstamo, por lo que no hay apropiación indebida si los banqueros utilizan en su propio beneficio el dinero de sus depositantes.[9] De entre todas estas decisiones jurisprudenciales, merece la pena señalar la sentencia emitida por el juez Lord Cottenham en 1848 en el caso de Foley *versus* Hill y otros, que llega a la errónea conclusión de que «the money placed in the custody of a banker is, to all intents and purposes, the money of the banker, to do with it as he pleases. He is guilty of no breach of trust in employing it. He is not answerable to the principal if he puts it into jeopardy, if he engages in a haphazardous speculation; he is not bound to keep it or deal with it as the property of his principal, but he is, of course, answerable for the amount, because he has contracted, having received that money, to repay to the principal, when demanded, a sum equivalent to that paid into his hands.»[10] Con este tipo de sentencias no es de extrañar que Richard Cantillon huyera de Francia a Inglaterra, en donde la práctica financiera era mucho más laxa y, como hemos visto, las decisiones jurisprudenciales terminarían siguiendo una tesis idéntica a su línea argumental de defensa. Por el contrario, en la Europa continental aún tenía gran influencia la tradición jurídica romana, que había fundamentado la naturaleza del depósito irregular de dinero de manera impecable, centrándola en la obligación de custodia, y la ilegitimidad de la apropiación por los bancos de los fondos en ellos depositados. Es comprensible, por tanto, el temor de Richard Cantillon, que huyó de la Europa continental en unos años en los que aún operaba con todo su prestigio el Banco de Amsterdam con un coeficiente de reserva del 100 por cien, y se comenzaba a reconstruir la figura del depósito irregular a partir de sus raíces jurídicas clásicas (que deslegiti-

[9] Esta corriente jurisprudencial contrasta con la correcta que se formó declarando fraudulenta la actividad de los depositarios de grano americanos que en la década de los sesenta del siglo XIX se apropiaron de parte de los depósitos de grano que custodiaban para especular con ellos en el mercado de Chicago. Ante este hecho tan desconcertante, Rothbard se pregunta: «why did grain warehouse law, where the conditions —of depositing fungible goods— are exactly the same... develop in precisely the opposite direction? ... Could it be that the bankers conducted a more effective lobbying operation than did the grain men?». Véase Murray N. Rothbard, *The Case Against the Fed*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, 1994, p. 43. La misma correcta doctrina jurisprudencial se ha producido en España en relación con los depósitos a granel de aceite en las almazaras. (Véase, a pesar del error terminológico que contiene y que ya hemos comentado en la nota 7, la Sentencia del Tribunal Supremo de 2 de Julio de 1948.)

[10] Véase la nota de la p. 73 del libro de E.T. Powell, *Evolution of Money Markets*, Cass, Londres 1966, así como los comentarios a esta sentencia realizados por Mark Skousen en su *The Economics of a Pure Gold Standard*, Praxeology Press, The Ludwig von Mises Institute, Auburn University, Alabama, 1977, pp. 22-24. La traducción al castellano de este párrafo de la sentencia de Lord Cottenham podría ser la siguiente: «El dinero colocado en custodia de un banquero es, a todos los efectos y propósitos, el dinero del banquero, con el que puede hacer lo que quiera. Así, él no es culpable de romper ninguna obligación de custodia si lo emplea. No responde tampoco ante el depositante si lo pone en peligro o si lo implica en especulaciones peligrosas; él no está obligado a guardarlo o tratarlo como si fuera propiedad del depositante, pero responde, desde luego, por la cantidad, porque se ha obligado en un contrato, una vez que ha recibido el dinero, a devolver al depositante

maban el ejercicio bancario con reserva fraccionaria). Además, ya se había puesto de manifiesto el fracaso de todos los sistemas bancarios que se habían basado en la reserva fraccionaria (quiebra sistemática de los bancos europeos de la baja Edad Media, de los bancos de Sevilla e Italia de los siglos XVI y XVII y del sistema de Law en la Francia del siglo XVIII), dictando los jueces regularmente sentencias en contra de la apropiación por parte de los banqueros de los fondos que les habían sido depositados (y que, como ya sabemos, se extienden incluso hasta bien entrado el siglo XX tanto en Francia como en la propia España).

Es preciso resaltar que, al menos en relación con la institución que ahora nos ocupa, el sistema de la *Common Law* anglosajona ha demostrado ser una garantía menos efectiva para la defensa del derecho de propiedad y la correcta ordenación de la cooperación social que la constituida por el sistema jurídico continental europeo. Significa ello, no que el sistema continental en su última versión kelseniana y positivista sea superior a la *Common Law*, sino que ésta ha sido a menudo inferior al derecho romano, entendido éste como sistema consuetudinario y evolutivo impulsado por el análisis lógico, exegético y doctrinal de los juristas de la escuela clásica romana. O, dicho de otra forma, que el sistema de la *Common Law* anglosajona da demasiada importancia al carácter vinculante de las opiniones estrictamente jurisprudenciales que, en muchas ocasiones, se ven más influidas por las circunstancias particulares del caso que están juzgando y por la aparente práctica del tráfico mercantil que creen observar que por el análisis sopesado de tipo lógico y exegético que es preciso efectuar a partir de los principios jurídicos esenciales. En suma, el derecho anglosajón es un derecho excesivamente jurisprudencial, mientras que el derecho continental, en su versión del derecho romano, es un derecho mixto jurisprudencial y doctrinal.

La doctrina de nuestros Códigos Civil y Mercantil

La identificación entre el contrato de depósito irregular de dinero y el contrato de préstamo también ha querido ser mantenida por un sector de la doctrina española que, fundamentándose en algunos artículos de los Códigos Civil y Mercantil, considera que el depósito irregular no está admitido como figura separada en nuestra legislación y que, por tanto, no es sino un simple contrato de préstamo o mutuo. Sin embargo, ni siquiera desde el punto de vista de nuestro derecho positivo, la identificación entre el contrato de depósito irregular y el contrato de préstamo es segura. Por el contrario, tal identificación es

---

cuando se lo pida o demande una suma equivalente a aquella que originariamente le entregó.» Antecedentes de esta decisión de Lord Cottenham fueron la sentencia de Sir William Grant de 1811 en el caso Carr *versus* Carr, así como la emitida cinco años después en el caso Devaynes *versus* Noble. Véase J. Milnes Holden, *The Law and Practice of Banking*, vol. I, *Banker and Customer*, Pitman Publishing, Londres 1970 pp. 31-32 y 52-55.

muy dudosa y vacilante y, de hecho, la mayoría de nuestra doctrina moderna ha concluido, en consonancia con la construcción clásica, que incluso desde el punto de vista de nuestro actual derecho positivo, una cosa es el contrato de préstamo y otra bien distinta es el contrato de depósito irregular.

Es el artículo 1.768 del Código Civil el que a menudo se ha utilizado para justificar la identidad entre ambos tipos de contrato. Este artículo dice que «cuando el depositario tiene permiso para servirse o usar de la cosa depositada, el contrato pierde el concepto de depósito y se convierte en préstamo o comodato. El permiso no se presupone, debiendo probarse su existencia.» De acuerdo con este artículo, si el uso se entendiera en su sentido más general o laxo, al suponer todo contrato de depósito irregular una transmisión de propiedad de la cosa *in individuo* y, por tanto, del «uso» indistinguible en la manipulación de la cosa fungible, entonces, *ipso facto*, el contrato de depósito irregular quedaría siempre convertido en un préstamo o mutuo. Aunque luego veremos con detalle los diferentes casos que pueden considerarse de «transmisión del uso», ahora tan sólo debemos adelantar que, como ya estudiamos en el capítulo I, una cosa es la transmisión de la propiedad y del uso entendido en su sentido genérico, y otra cosa bien distinta es si se mantiene o no la plena disponibilidad del *tantundem* a favor del depositante. En la medida en que el contenido del artículo 1.768 tan sólo pretenda distinguir si se mantiene o no en todo momento a disposición del depositante su *tantundem*, dentro de nuestro derecho positivo sería perfectamente posible admitir la existencia de un contrato de depósito irregular radicalmente distinto del contrato de préstamo. Pero es que, además, el propio Código Civil, en su artículo 1.770, parece dar pie a esta segunda interpretación. En efecto, este artículo establece que «la cosa depositada será devuelta con todos sus productos y accesiones. Consistiendo el depósito en dinero, se aplicará al depositario lo dispuesto respecto al mandatario en el artículo 1.724». Es decir, parece aceptarse por el propio Código Civil la existencia de un depósito de dinero que no sea un préstamo. Como bien manifiestan José Luis Albácar y Jaime Santos Briz, «ante esta disparidad —acaso antinomia— de disposiciones legales, la que bien pudiera merecer el calificativo de clásica, y la moderna, es de señalar que hoy parece prevalecer la de quienes estiman que las figuras del mutuo y del depósito irregular son distintas, al punto de no faltar quienes a tales efectos consideran que en dichos casos nos hallamos ante un supuesto del género depósito, una figura atípica y compleja, la del depósito irregular.»[11]

El tratamiento que el depósito irregular de dinero recibe en nuestro Código de Comercio podría parecer también contradictorio y que se presta a ambas

[11] José Luis Albácar López y Jaime Santos Briz, *Código Civil: doctrina y jurisprudencia*, Editorial Trivium, Madrid 1991, tomo VI, p. 1770. También la compilación civil de Navarra, al final de su título XII, se refiere al depósito irregular en su ley 554 de la siguiente manera: «Cuando en el depósito de cosa fungible se ordena al depositario, expresa o tácitamente, facultades de disposición, se aplicará lo dispuesto para el préstamo de dinero en las leyes 532, 534 y 535.» Vemos que en este caso se repite casi literalmente el contenido del artículo 1.768 del Código Civil.

interpretaciones. En efecto, en el artículo 309 se establece que «siempre que, con asentimiento del depositante, dispusiere el depositario de las cosas que fueron objeto de depósito, ya para sí o sus negocios, ya para operaciones que aquél le encomendare, cesarán los derechos y obligaciones propios del depositante y depositario, y se observarán las reglas y disposiciones aplicables al préstamo mercantil, a la comisión o al contrato que en sustitución del depósito hubieren celebrado.» Parece, por tanto, que existe un cierto paralelismo entre el artículo 309 del Código de Comercio y el 1.768 del Código Civil. Sin embargo, en el artículo 307 del Código de Comercio, que regula los depósitos en numerario, se dice que «cuando los depósitos de numerario se constituyeren sin especificación de monedas o sin cerrar o sellar, el depositario responderá de su conservación y riesgos en los términos establecidos por el párrafo segundo del artículo 306». Y el párrafo segundo del artículo 306 dice que «en la conservación del depósito responderá el depositario de los menoscabos, daños y perjuicios que las cosas depositadas sufrieren por su malicia o negligencia, y también de los que provengan de la naturaleza o vicio de las cosas, si en estos casos no hizo por su parte lo necesario para evitarlos o remediarlos, *dando aviso de ello además al depositante, inmediatamente que se manifestaren*.» (Las cursivas son mías). Vemos, por tanto, que como resultado del juego del último párrafo del artículo 307 junto con el segundo párrafo del artículo 306, en el propio Código de Comercio se aceptaría plenamente la figura del contrato de depósito irregular de dinero, estableciéndose una obligación clarísima de guarda y custodia a favor del depositante y a cargo del depositario, hasta el punto de que, en caso de que se produjera algún daño, menoscabo o vicio en el propio dinero fungible depositado, habría de avisar inmediatamente al depositante. Sin embargo, el Código de Comercio incluye un *ius privilegium* a favor de los banqueros, que da carta de naturaleza jurídica a la apropiación de los fondos que se depositen en su poder, cuando en el artículo 310 establece que «no obstante lo dispuesto en los artículos anteriores, los depósitos verificados en los Bancos, en los almacenes generales, en las sociedades de crédito o en otras cualesquiera compañías, se regirán en primer lugar por los Estatutos de las mismas, en segundo por las prescripciones de este Código, y últimamente por las reglas del derecho común que son aplicables a todos los depósitos.» La naturaleza de privilegio «odioso» a favor de los banqueros y demás sociedades semejantes es clarísima, pues incluso desde el punto de vista de nuestro derecho positivo podría considerarse que, de acuerdo con el ya citado artículo 306 del Código de Comercio, cualquier persona que no fuera banquero o semejante y que usara el dinero que se le hubiera entregado en depósito irregular cometería una violación de la obligación de custodia y guarda y, por tanto, un delito de apropiación indebida, cosa que como excepción ya no se considerará que sucede en relación con los banqueros, si es que en los Estatutos correspondientes se establece la posibilidad de utilizar y apropiarse para sus propios negocios de los fondos de los depositantes. No obstante el contenido de este artículo 310 del Código de Comercio, como en general la redacción de los estatutos y contratos bancarios tampoco es nada clara, sino que, por el contrario, suele ser en este

extremo ambigua y confusa,[12] se explica que, en interpretación jurisprudencial de nuestro derecho positivo, se hayan dictado sentencias hasta bien entrado el siglo XX (como, por ejemplo, la de 21 de junio de 1928 de nuestro Tribunal Supremo y otras, ya citadas en el capítulo I de este libro) que han mantenido la tesis de que, de acuerdo con nuestra ley positiva, es obligación de los banqueros mantener siempre a disposición de los depositantes el importe íntegro de lo que se les depositó (*tantundem*), es decir, un coeficiente de caja del 100 por cien.

[12] Es curioso observar cómo los bancos españoles, en el condicionado general de sus diferentes contratos de cuenta corriente, rehuyen la utilización del término «depósito», pues temen las consecuencias jurídicas de tal tipo de contrato (especialmente que se considere que se apropian indebidamente de los fondos que en ellos se depositan). Tampoco utilizan la calificación de «préstamo» o «crédito», porque aunque jurídicamente se encuentren cubiertos si se califica de préstamo el depósito irregular de dinero que en ellos efectúan sus clientes, es evidente que *desde el punto de vista comercial perdería muchísima fuerza la captación de pasivos en forma de depósitos si el público en general empezara a ser consciente de que lo que en realidad hace cuando abre una cuenta corriente es conceder un préstamo al banco y no efectuar un depósito*. Los banqueros prefieren, por tanto, mantener la actual ambigüedad y confusión, pues de la actual situación de poca claridad contractual salen, sin duda alguna, ganando, mientras conserven el privilegio de poder utilizar un coeficiente de reserva fraccionaria y les respalde el banco central siempre que tengan dificultades de liquidez. Sin embargo, a veces los propios banqueros se delatan en la calificación jurídica de las operaciones que realizan, y así, por ejemplo, la condición general sexta del Banco Bilbao-Vizcaya establecida para la negociación de efectos dice que: «Cualquiera que sea la diversidad de cuentas u operaciones del cedente, bien en efectivo, valores, avales, garantías u otra especie de documento en que estén representados, así como el concepto con que en ellas figure ... queda el Banco facultado para compensarlas con los créditos que por cualquier título, *incluso de depósito de toda especie y calidad*, opten de contraer ... la presente condición será aplicable incluso a las operaciones y créditos que el cedente ostente contra el Banco con anterioridad a la presente negociación.» Y en relación con la definición del depósito a la vista materializado en las denominadas «libretas de ahorro», así como el Banco Bilbao-Vizcaya las calificaba como «el título justificativo de su crédito representativo del derecho que asiste al titular de solicitar y obtener el reintegro, total o parcial, del saldo a su favor», el Banco Hispano-Americano iba aún más lejos, estableciendo que la libreta «constituye el título nominativo e intransferible *de su propiedad*». Vemos cómo, en este último caso, el banco, sin darse cuenta, califica de relación de dominio la del contrato de depósito, lo cual, dicho sea de paso, está mucho más próximo a la realidad jurídica de la institución, dado el mantenimiento continuo de la disponibilidad a favor del depositante, que la propia consideración como un simple derecho de crédito sobre la suma de dinero depositada. Véase en este sentido Joaquín Garrigues, *Contratos bancarios*, ob. cit., pp. 368-379, notas a pie de página 31 y 36. A pesar de todo, Garrigues señala que la banca privada no concede sustantividad al contrato de depósito de dinero, sino que suele llamar *cuentas corrientes* a los depósitos a la vista, como se deriva del examen de los formularios de entrega de fondos y de las condiciones generales para el funcionamiento de la cuenta, de los extractos, de la comunicación de saldos, etc. Además, esta resistencia a hablar de «depósito de dinero» se comprueba incluso en los balances de los bancos que jamás mencionan esta rúbrica, sino que en la correspondiente columna del pasivo la incorporan bajo el rótulo de «Acreedores», con el subtítulo de «Cuentas corrientes a la vista», en las que se materializan contablemente depósitos irregulares de dinero. Por tanto, desde el punto de vista jurídico y contractual, los bancos, con el consentimiento de las autoridades financieras, procuran y tienden a ocultar la verdadera naturaleza jurídica de la actividad que desarrollan, especialmente cara a terceros y clientes.

Por último, debemos mencionar los artículos 7 y 8 de los Estatutos del Banco de España relativos a los depósitos. El artículo 7 establece en sus primeros dos párrafos que las «dependencias autorizadas para ello podrán recibir en depósito monedas de curso legal en la nación o billetes del mismo banco». Y el artículo 8 dice que «la responsabilidad del banco como depositario consistirá en devolver la misma cantidad en numerario nacional en equivalencia de los depósitos de efectivo». El artículo 10 relativo a las cuentas corrientes tiene más o menos el mismo contenido: «el banco podrá abrir y llevar cuentas corrientes de efectivo o de valores mobiliarios para las personas naturales o jurídicas y las corporaciones o entidades debidamente representadas cuya solicitud no ofrezca inconveniente en la opinión reservada del establecimiento. Las cuentas ordinarias de efectivo podrán recibir metálico y billetes de curso legal, talones y demás documentos a cargo de otras cuentas corrientes ... para cada clase de cuenta corriente el banco facilitará los cuadernos talonarios que el titular necesite; y mediante los talones, debidamente autorizados, pagará las cantidades y devolverá los títulos a cargo de los saldos respectivos. Contra las cuentas corrientes de efectivo, serán también admisibles los cheques al portador, a la orden, nominativos y cruzados.» Como se ve, en estos artículos de los Estatutos del Banco de España y en general en los del resto de los bancos, tan sólo se regula el funcionamiento de la cuenta del depósito irregular de dinero y de la cuenta corriente cara al depositante, pero siempre se mantiene la confusión y ambigüedad respecto a si tal dinero se encuentra continuamente custodiado a la vista por parte del banco o si se autoriza expresamente por parte del depositante al banquero depositario para que se apropie de él invirtiéndolo en sus negocios particulares. Hay que recurrir al artículo 180 del Código de Comercio para ver cuál era el verdadero sentido original de nuestra legislación mercantil al respecto. En efecto, el artículo 180 establece que «los Bancos conservarán en metálico en sus Cajas la cuarta parte, cuando menos, del importe de los depósitos y cuentas corrientes en metálico y de los billetes en circulación.» Con este coeficiente, que ha sido utilizado como un instrumento tradicional de política monetaria por parte de nuestro banco central, y cuyo reducido porcentaje está actualmente fijado en un 2 por ciento, se culmina el *ius privilegium* a favor de la banca, única institución a la que se autoriza expresamente en nuestro derecho positivo a violar las obligaciones de custodia del contrato de depósito irregular de dinero, permitiéndosele que se apropie en su beneficio del dinero de sus depositantes para sus inversiones y negocios particulares. Aunque la regulación del coeficiente de reserva es la única disposición que hace que *los banqueros no sean unos delincuentes desde el punto de vista del derecho positivo vigente en España*, ello no obvia en un ápice la ausencia de justificación jurídica del contrato de depósito bancario tal y como el mismo se practica ni, como es lógico, los negativos efectos económicos que tiene sobre el cuerpo social la violación de los principios tradicionales del derecho de propiedad en relación con el depósito irregular de dinero, y que estudiaremos con detalle en los capítulos IV y siguientes (distorsión de la estructura productiva, generación de etapas sucesivas y recurrentes de auge y recesión econó-

mica, fomento de una mala inversión generalizada, generación de desempleo masivo, y mantenimiento de un sistema financiero privilegiado que es incapaz de garantizar un desarrollo económico libre de convulsiones).

Crítica de la identificación entre el contrato de depósito irregular de dinero y el contrato de préstamo o mutuo

Aun cuando la identificación doctrinal entre los depósitos irregulares y los contratos de préstamo o mutuo de dinero viene como anillo al dedo para justificar la actividad bancaria con reserva fraccionaria, la misma es tan burda que no ha sido aceptada por los mercantilistas de más prestigio. Así, Joaquín Garrigues, aunque parece que le gustaría defender, sin más, la doctrina de la identificación, se da cuenta, en última instancia, de que la misma no es justificable, y concluye que, a pesar de los posibles argumentos de derecho positivo (artículo 1.768 del Código Civil y 309 del Código de Comercio ya mencionados), que podrían justificar la identificación entre el contrato de préstamo o mutuo y el de depósito irregular, «persisten *algunas razones* que inducen a seguir considerando el contrato como depósito y no como préstamo (por ejemplo, la libre disponibilidad a favor del depositante, el ser éste quien toma la iniciativa del contrato, la modicidad del interés, etc.).»[13] Curiosamente, Joaquín Garrigues no desarrolla con detalle las razones que tan sólo de pasada menciona y directamente procede a intentar construir la teoría basada en la reinterpretación del concepto de disponibilidad que estudiaremos en el epígrafe siguiente. Sin embargo, y por lo que ya sabemos desde el capítulo I de este libro, hubiera sido muy interesante conocer lo que Garrigues hubiera podido y debido decir en relación con los argumentos en contra de la identificación de ambos contratos, y que pasamos a comentar con más detalle a continuación.[14]

---

[13] Joaquín Garrigues, *Contratos bancarios*, ob. cit., p. 363 (las cursivas son mías).

[14] Extraña la prisa del máximo exponente de nuestros tratadistas de derecho mercantil por pasar a tratar de justificar la actividad bancaria con un coeficiente de reserva fraccionaria manteniendo el concepto del contrato de depósito irregular mediante, como luego veremos, el artificio de redefinir el concepto de disponibilidad, sin detenerse previamente a estudiar con todo detalle los argumentos que imposibilitan la identificación entre el contrato de depósito irregular y el contrato de préstamo. Parece como si Garrigues, en última instancia, fuera consciente de que la redefinición que va a proponer supone implícitamente el mantener la identidad entre el depósito y el contrato de préstamo (al menos desde el punto de vista de aquel que lo recibe, es decir, del banquero), por lo que no le interesa argumentar con todo detalle en contra de la identificación entre el depósito y el préstamo, pues ello se volvería como un bumerán en contra de la doctrina que después va a proponer. Esta postura es, por otro lado, muy comprensible en un tratadista tan prestigioso que contaba entre sus principales clientes a los bancos y banqueros del país y que consideraría detenidamente el riesgo de poner en peligro su prestigio y buen nombre académico poniendo en duda la legitimidad de una institución tan poderosa, arraigada en la práctica y respaldada por las autoridades públicas como es la del negocio bancario basado en un coeficiente fraccionario de reserva. Además, durante los años en que Garrigues ejerció su actividad doctrinal, tan sólo pudo

La distinta causa o motivación de ambos contratos

El argumento más importante y definitivo a favor de distinguir entre el contrato de depósito irregular y el contrato de préstamo o mutuo radica en la esencial diferencia que existe en lo que respecta a la *causa* o *motivación* de ambos contratos. Se trata ésta de una razón fundamental de tipo jurídico (relacionada con la denominada *causa*[15] de los contratos) que se encuentra, a su vez, íntimamente enraizada con el distinto *motivo* subjetivo[16] por el cual las partes deciden efectuar uno u otro contrato. *Existe, por tanto, una perfecta simbiosis entre la concepción subjetivista en la que se funda la moderna teoría económica*[17] *y el punto de vista jurídico que atiende, sobre todo, a los diferentes fines subjetivos u objetivos de las partes para efectuar uno u otro tipo de contratos.*

En el capítulo I estudiamos las esenciales e insalvables diferencias que existen entre el contrato de depósito irregular de dinero y el contrato de préstamo o mutuo de dinero. Pues bien, todas estas diferencias se podrían reconducir, en última instancia, a la diferente causa o motivación de ambos contratos. Y es que, así como en el contrato de préstamo siempre se cambian bienes presentes, cuya disponibilidad pierde el prestamista, a cambio de bienes futuros que ha de entregar el prestatario junto con una diferencia en forma de interés, pre-

---

contar con el respaldo de la teoría económica que, perdida en el marasmo de las doctrinas keynesianas (véase la nota 20) justificaba cualquier sistema, por expeditivo que fuera, de expansión crediticia, pues se consideraba erróneamente que ello habría de redundar en beneficio del desarrollo de la «actividad económica». Durante estos años de desierto doctrinal desde el punto de vista de la teoría económica, la única defensa que les quedaba a los procesos de interacción social frente a la práctica bancaria hubiera sido el mantenimiento dogmático de los principios básicos del depósito irregular que, no obstante, recibieron un respaldo muy débil por el sector mayoritario de la doctrina y fueron pronto abandonados. A pesar de todas estas adversas circunstancias, de la lectura del tratado de Garrigues y de otros que se dedican al mismo tema sigue deduciéndose la impresión inconfundible de que, en aras de justificar lo injustificable, se efectúan los razonamientos y malabarismos jurídicos más forzados para tratar de vestir con apariencia jurídica una actividad que no resulta sino de un burdo privilegio antijurídico otorgado por el gobierno.

[15] Recuérdese, por ejemplo, el tratamiento jurídico sobre la causa de los contratos incluido en Jean Dabin, *La teoría de la causa*, ob. cit.

[16] Para Antonio Gullón, «*la equiparación entre depósito irregular y mutuo no deja de ser un artificio que pugna con la verdadera voluntad de las partes*. El depositante de dinero, por ejemplo, no piensa conceder un préstamo al depositario. Quiere, lo mismo que en el depósito regular, la custodia de la cosa y tener en todo momento la disponibilidad de la misma. Precisamente con el depósito irregular consigue mejor estos fines que con el regular, porque en éste está sujeto a la pérdida por caso fortuito, que soportará él y no el depositario, mientras que en el irregular éste es un deudor de género, que como tal nunca perece» (las cursivas son mías). Citado por José Luis Lacruz Berdejo, *Elementos de derecho civil*, volumen II, José María Bosch Editor, 3.ª edición, Barcelona 1995, p. 270.

[17] Esta concepción subjetivista es la base de la lógica de la acción sobre la que se construye, de acuerdo con la Escuela Austriaca de Economía fundada por Carl Menger, todo el edificio de la teoría económica. Véase en este sentido mi artículo «Génesis, esencia y evolución de la Escuela Austriaca de Economía», publicado en Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política*, ob. cit., pp. 17-55.

cisamente en pago por la pérdida inexorable de disponibilidad de los bienes presentes cuando éstos se trasladan del prestamista al prestatario, en el caso del depósito irregular de dinero el objetivo o causa del contrato es radicalmente distinto. Aquí ya no se cambian bienes presentes por bienes futuros ni existe el más mínimo deseo de perder la inmediata disponibilidad de la cosa que se deposita por parte del depositante. Esto determina que el elemento esencial en el contrato de depósito irregular no sea, como en el contrato de préstamo, el traslado de la disponibilidad, sino, por el contrario, la custodia o guarda del *tantundem*, que constituye la causa jurídica o motivación básica esencial que lleva al depositante a contratar. Por eso no existe plazo, sino que los dineros se depositan «a la vista», es decir, con la posibilidad de retirarlos en cualquier momento. Si se indicara al depositante que su contrato es un préstamo al banco y que, por tanto, pierde la disponibilidad de la cosa, en forma alguna procedería a efectuar el contrato como si fuera un depósito, y muy posiblemente optaría por mantener el dinero en su poder. No existe, por tanto, la más mínima duda de que la causa o motivación jurídica de ambos contratos es radicalmente distinta, y que pretender mezclarlos es tan imposible como mezclar el aceite con el agua, dada la esencial diferencia que existe entre uno y otro.

Los teóricos que pretenden identificar el contrato de depósito irregular con el contrato de préstamo no se dan cuenta de que con su postura doctrinal están ignorando la verdadera causa o motivo que lleva a los contratantes a contratar. Y por mucho que realicen manifestaciones más o menos vacías sobre la identidad de ambos contratos, en última instancia inexorablemente siempre chocan contra un mismo muro jurídico: la esencial y radical diferencia en la *causa* jurídica que motiva uno y otro contrato. Por eso, a lo más que pueden llegar es a poner de manifiesto que una y otra parte de los intervinientes en el contrato de depósito bancario de dinero *piensan* que efectúan contratos «distintos». Es decir que *los depositantes entregan el dinero como si fuera un depósito; y los banqueros lo reciben como si fuera un contrato de préstamo*. Ahora bien, ¿qué tipo de contrato es éste en el que cada una de las caras de la misma moneda tiene una causa jurídica esencialmente distinta? O expresado de otra forma: ¿cómo es posible que a través del mismo contrato cada una de las partes a la vez y simultáneamente pretenda mantener la disponibilidad sobre la misma cantidad?[18] Porque es evidente que los depositantes entregan su dinero con el

---

[18] Francisco Belda, siguiendo a Luis de Molina y a Juan de Lugo, cree solucionar esta contradicción con la obvia y superficial afirmación de que «cada uno de los dos tiene perfecto derecho a considerar la operación según el aspecto que a él más le conviene», sin darse cuenta de que, existiendo una esencial diferencia y *contradicción* entre la causa que lleva a cada parte a contratar, el problema es bien distinto: no se trata de que cada uno considere el contrato como más le convenga, sino de que el cumplimiento del objetivo o causa de uno (la inversión de fondos por parte del banquero) imposibilita el cumplimiento efectivo del objetivo o causa del otro (la custodia, guarda y continua disponibilidad del dinero). Véase Francisco Belda, S.J., «Ética de la creación de créditos según la doctrina de Molina, Lesio y Lugo», *Pensamiento*, ob. cit., pp. 64 y 87. Véase igualmente a Florencio Oscáriz Marco, *El contrato de depósito: estudio de la obligación de guarda*, ob. cit. nota 83, p.48.

deseo de mantener la plena disponibilidad sobre la cosa entregada (depósito de dinero «a la vista»),[19] mientras que el banco acepta el depósito con la finalidad no de conservar en custodia el 100 por cien del *tantundem* en todo momento, sino de utilizar la mayor parte de lo que recibe en depósito en sus préstamos y negocios particulares. Este fenómeno de la «doble disponibilidad» no ha podido dejar de ser puesto de manifiesto por el propio Joaquín Garrigues, al cual, como es lógico, le produce una gran desazón y desconcierto jurídico.[20] En efecto, para Garrigues, la más acusada característica del depósito bancario de dinero en su versión actual (que no exige el 100 por cien de coeficiente de caja) consiste, precisamente, en el dato de que existe *simultáneamente* una doble disponibilidad: a favor del banco y a favor del cliente. Y añade que «es precisamente por causa de esta *doble disponibilidad* por la que es difícil la configuración jurídica del contrato, porque la disponibilidad a favor del depositante, que es característica del depósito, *armoniza mal* con la disponibilidad a favor del banco.»[21] Yo más bien diría que no es que sea difícil la configuración jurídica del contrato, sino que la misma es *jurídicamente imposible*, dada la radical diferencia en cuanto a la causa o motivación que existe entre uno y otro tipo de negocio jurídico. Por eso, más que «armonizar mal» una disponibilidad con la otra, lo que pasa es que las mismas se excluyen mutuamente de una manera esencial.[22] Este desconcierto de Joaquín Garrigues se hace aún más

---

[19] El hecho de que a veces los depositantes perciban un interés, en nada perjudica a la causa esencial del depósito (guarda o custodia del dinero). Y es que «a nadie amarga un dulce», por lo que el depositante *ingenuo* al que se le ofrece un interés lo aceptará inmediatamente si su confianza en el banquero se mantiene. Pero si nos encontramos ante un verdadero depósito, el depositante efectuará el contrato incluso aunque no percibiese interés y tuviese, por contra, que abonar los gastos de custodia, sin que este hecho fundamental se desvirtúe por la percepción *contra naturam* de un interés por parte de los depositantes, y que tan sólo indica que los banqueros están haciendo un uso indebido del dinero que les ha sido depositado.

[20] Es curioso resaltar cómo la única fundamentación de teoría económica que recoge Garrigues en sus *Contratos bancarios* es precisamente el *Treatise on Money* de Keynes, al que cita expresamente al menos dos veces en el texto principal (pp. 357 y 358) y en dos notas a pie de página (pp. 352 y 357, notas números 1 y 11, respectivamente). Con esta fundamentación teórica no es de extrañar el desconcierto que se observa en todo el tratamiento que Garrigues da a la figura del depósito irregular, pues parece como si su fina intuición jurídica fuera por un lado (el adecuado y correcto) y lo que lee en el tratado de Keynes le llevara a otro lado radicalmente distinto.

[21] Joaquín Garrigues, *Contratos bancarios*, ob. cit., p. 367, (la cursiva es mía). Es sorprendente que Garrigues no se haya dado cuenta de que, en términos económicos, la doble disponibilidad significa que «it becomes possible to create a fictitious supply of a commodity, that is, to make people believe that a supply exists which does not exist». Véase William Stanley Jevons, *Money and the Mechanism of Exchange*, D. Appleton & Co., Nueva York 1875 y Kegan Paul, Londres 1905, p. 210. En mi opinión, que se haga creer al público que existe un stock de bien fungible que en realidad no existe es la prueba definitiva de la ilegitimidad de todo depósito irregular (es decir, de bienes fungibles) en el que se admita el mantenimiento de un coeficiente de reserva fraccionaria (es decir, inferior al 100 por cien).

[22] Garrigues, con su habitual facilidad de expresión dialéctica, concluye que en este contrato «el banco dispone del dinero como si fuese suyo, y el cliente dispone del dinero

patente cuando en una nota a pie de página[23] cita las sentencias del Tribunal de París que hemos estudiado en el capítulo I y que defienden la obligación estricta de custodia y el coeficiente de caja del 100 por cien para los bancos y que Garrigues califica de «afirmaciones sorprendentes». Lo que sí es sorprendente es que Garrigues no se dé cuenta de que *su propio análisis* lleva, ineludiblemente, a la conclusión de que ambos contratos son distintos y de que no cabe, por tanto, identificar en forma alguna el contrato de depósito irregular con el de préstamo. Leyendo el tratamiento que Garrigues hace de los contratos de depósito bancario de dinero, no puede uno dejar de llevarse la impresión de que el propio Garrigues tiene cierta «mala conciencia» por efectuar un análisis jurídico de manera tan forzada para tratar de justificar lo injustificable; a saber, la supuesta existencia de un contrato de depósito irregular de dinero que jurídicamente, y de acuerdo con los principios y la lógica del derecho, permita su libre disponibilidad por parte del banquero depositario, es decir, el ejercicio de la actividad bancaria con un coeficiente de reserva fraccionaria.

La tesis del acuerdo tácito o implícito

Tampoco parece que pueda aceptarse el argumento de que, de acuerdo con lo establecido en el artículo 1.768 del Código Civil, existe una especie de «acuerdo tácito» o implícito en los contratos de depósito irregular en virtud del cual los depositantes autorizarían al banquero depositario a utilizar el dinero que le depositan. Primeramente, porque el artículo 1.768 habla de «servirse o usar de la cosa depositada», y ya sabemos que no es la facultad de uso lo que hace que el contrato de depósito de dinero sea un contrato de depósito irregular, sino que éste surge siempre que lo que se deposita es una cosa fungible, que por su propia naturaleza no puede ser individualizada, por lo que puede considerarse que se produce un cierto traslado de la propiedad y, por tanto, de la facultad de uso a favor del depositario. Sin embargo, ya vimos que este traslado de la propiedad y de la facultad de uso ha de entenderse en un sentido simplemente *genérico*. Si no puede seguirse la pista de las unidades individuales entregadas, sin duda alguna que puede considerarse que se transmite la propiedad y la facultad de uso de esas cosas específicas; pero ello es, como es lógico, perfectamente compatible con la exigencia de mantener en todo momento el 100 por cien de coeficiente de caja, es decir, la custodia o guarda del *tantundem* a disposición del depositante, y que constituye la obligación esencial del banquero depositario sobre la que se fundamenta la causa esencial del

a pesar de no ser suyo». La solución de esta aparente paradoja es bien sencilla, porque aunque el cliente haya dejado de ser propietario del dinero, conserva el derecho a exigir la guarda o custodia del *tantundem* en todo momento al banquero, es decir, un coeficiente de caja del 100 por cien, de acuerdo con la ontológica y esencial naturaleza jurídica del contrato de depósito irregular de dinero ya explicada en el capítulo I. Véase Joaquín Garrigues, *Contratos bancarios*, ob. cit., p. 368.

[23] Joaquín Garrigues, *Contratos bancarios*, ob. cit., nota 31 al pie de las pp. 367-368.

contrato de depósito. Es decir, el traslado de la facultad de uso no es lo que determina la naturaleza típica y esencial del contrato de depósito irregular, sino la fungibilidad de lo que se deposita y el objetivo por el que se realiza el contrato. Puede haber traslado de la facultad de uso sin que nos encontremos ante un depósito irregular, y de hecho esto es lo que sucede, por ejemplo, en el contrato de mutuo o préstamo que tiene, como ya sabemos, una causa o motivación jurídica radicalmente distinta (no sólo el traslado de la propiedad y del uso, sino también el de la disponibilidad de la cosa, que simultáneamente pierde el prestamista). Por tanto, y siguiendo a Coppa-Zuccari, recurrir a una supuesta autorización (expresa o tácita) del depositante para convertir el contrato de depósito irregular en un préstamo o mutuo es simultáneamente superfluo e inexacto. Superfluo en la medida en que todo contrato de depósito irregular supone, por su propia naturaleza, el traslado de la propiedad y de la facultad de usar la cosa (compatible, como es lógico, con la obligación esencial a mantener en caja un coeficiente del 100 por cien del *tantundem*). E inexacto, pues aunque se traslade la facultad de usar la cosa, en un ápice esto modifica la causa originaria del contrato, que no es otra que la de la guarda o custodia del *tantundem* que se ha entregado.[24] De hecho, son tres las posibilidades lógicas que cabe concebir en cuanto a la supuesta autorización, expresa o tácita, para usar la cosa. Analicémoslas con detalle una a una.

En *primer lugar*, cabe considerar que la inmensa mayoría de los depositantes *no son conscientes* de que cuando efectúan el depósito de su dinero en un banco, simultáneamente están autorizando al banco para que use, en beneficio propio y en sus negocios particulares, el dinero que le depositan. Podemos afirmar con seguridad que la inmensa mayoría de los depositantes, cuando efectúan un depósito a la vista, lo realizan considerando, de buena fe, que de hecho están haciendo lo que de verdad efectúan: un contrato de depósito irregular cuyo objetivo esencial es trasladar la guarda o custodia de su dinero al banquero. Simultáneamente, en todos los casos el banquero recibe el dinero como si fuera un préstamo o un mutuo, es decir, considerando que la disponibilidad de la cosa se le traslada íntegramente y que, por tanto, puede usarla en sus negocios particulares. Es evidente que no coincide la causa o motivación del negocio que efectúa cada una de las partes que contratan: una contrata considerando que es un depósito y en base a eso entrega el dinero, y la otra lo recibe como si fuera un préstamo o mutuo y en base a eso luego lo invierte. Estamos, por tanto, ante un evidente caso de *error in negotio*, que es aquel que recae sobre la naturaleza del negocio y que produce su nulidad absoluta.[25] Quizá a muchos pueda parecerles esta conclusión extrema o desproporciona-

[24] Pasquale Coppa-Zuccari, *Il deposito irregolare*, ob. cit., p. 132.

[25] Véase Francisco Hernández-Tejero Jorge, *Lecciones de derecho romano*, ob. cit., pp. 107-108. El propio Hernández-Tejero pone el siguiente ejemplo que es perfectamente aplicable al caso que nos ocupa: «si una persona entrega a otra una cosa en calidad de depósito y el que la recibe cree que se trata de un mutuo o préstamo, no habrá ni depósito ni mutuo.»

da, pero parece difícil concluir algo distinto basándose en los razonamientos y principios jurídicos inherentes a los contratos que estamos analizando.[26]

Supongamos ahora, en *segundo lugar*, que un determinado grupo de clientes de los bancos (o incluso admitamos, a efectos dialécticos, que todos ellos) realizan el contrato de depósito siendo conscientes y aceptando plenamente que una parte importante del dinero que depositan será utilizada por los bancos en forma de inversiones, préstamos, etc. Ahora bien, este conocimiento y supuesta autorización en forma alguna disminuye en un ápice el objetivo o causa esencial del contrato para este segundo grupo de clientes, que sigue siendo el de entregar su dinero en guarda o custodia, es decir, en realizar un contrato de depósito irregular de dinero. Pues bien, en este segundo caso, hemos de considerar desde el punto de vista técnico y jurídico *imposible* el contrato que piensan que han culminado estos depositantes. Y ello es así porque al aceptarse la disponibilidad a favor del banquero, los depositantes están perdiendo la disponibilidad a favor propio, que es precisamente la causa u objeto esencial del contrato. Además, en el capítulo V la teoría económica nos mostrará cómo es *imposible* que mediante la suscripción masiva de contratos y la «ley de los grandes números» se asegure que, utilizando un coeficiente de reserva fraccionaria, en la práctica todos los interesados en conseguir la devolución íntegra de sus depósitos puedan ver satisfechos sus deseos. No podemos ahora adelantar con detalle nuestra tesis, que se basa en el reconocimiento del hecho de que el sistema bancario actual genera créditos sin respaldo de ahorro efectivo que favorecen la mala inversión de los recursos y dan lugar a unos activos empresariales invertidos por error, que carecen de valor o tienen un valor reducido y no son, por tanto, capaces de equilibrar en los balances bancarios las correspondientes cuentas de depósito, por lo que tiende a producirse de forma recurrente la insolvencia de los bancos y, en concreto, la imposibilidad de éstos para hacer frente a sus compromisos (si es que no reciben el apoyo externo del banco central).

Además, admitiendo a efectos dialécticos que se pudiera aplicar la «ley de los grandes números» en la práctica bancaria, es evidente que el contrato de depósito con reserva fraccionaria pasaría a ser un contrato *aleatorio*,[27] en el cual el cumplimiento de la prestación por parte del banco sería, en todo caso, un acontecimiento incierto, que dependería de las circunstancias particulares que se dieran en cada caso concreto. La aleatoriedad del contrato tiene su origen,

---

[26] Y todo esto sin que sea preciso argumentar que el permiso o autorización para utilizar la cosa no se presupone, sino que ha de demostrarse que existe en cada caso. Parece difícil que, en la mayoría de los contratos de depósitos a la vista que realizan los particulares, tal demostración pudiera llevarse a cabo.

[27] Sobre los contratos aleatorios, puede verse a Manuel Albaladejo, *Derecho civil II, Derecho de obligaciones*, vol. I, *La obligación y el contrato en general*, ob. cit., pp. 350-352. Es preciso resaltar que la naturaleza aleatoria de un contrato de depósito irregular de dinero con reserva fraccionaria y en el que se cumpla la «ley de los grandes números» (algo, por cierto, imposible) es tan sólo un argumento de carácter secundario y subsidiario frente al resto de los razonamientos que estamos dando en contra de tal contrato.

precisamente, en considerar que hay una determinada probabilidad de que una proporción de depositantes superior al coeficiente de caja mantenido vayan al banco, pretendan retirar su depósitos y, por tanto, se vean frustrados en tal intento, de manera que los primeros que lleguen sí puedan retirar sus depósitos y, a partir de un determinado número, los siguientes no. No parece que sea el objetivo de los depositantes, ni siquiera en esta segunda hipótesis, la de efectuar un contrato aleatorio sometido al albur que acabamos de describir. Por eso, es más lógico concluir que, en este segundo caso, o bien no existe contrato, puesto que su objeto es imposible (imposible es hacer que en todas las circunstancias el banquero depositario haga frente a sus compromisos si es que no mantiene un coeficiente de caja del 100 por cien), o bien la supuesta autorización dada por los depositantes carece de efectividad jurídica, pues la causa esencial sigue siendo la de guarda de la cosa, y ésta exige, ineludible y obligatoriamente, la custodia del 100 por cien del *tantundem*.[28]

Y es que existe una natural incompatibilidad entre el contrato de depósito irregular legítimamente constituido y que tiene como causa la custodia o guarda de lo que se deposita, y la autorización para que los depositarios utilicen en beneficio propio el dinero que reciben. Éstos, los banqueros, reciben fondos que se obligan a devolver tan pronto como se los pidan los cuentacorrentistas, pero, una vez recibidos, practican inversiones, conceden préstamos y realizan negocios que los inmovilizan y en diversas circunstancias impiden, de hecho, su inmediata devolución. Poco importa, por tanto, la supuesta autorización, expresa o tácita, para que se lleve a cabo tal uso por parte de los banqueros, si es que sigue manteniéndose intacta la causa esencial del contrato, que es el depósito del dinero para su custodia. En este caso, la supuesta autorización sería irrelevante, por ser incompatible con el objeto del contrato y, por tanto, *tan nula y carente de eficacia desde el punto de vista jurídico, como todo contrato en el que una de las partes autorizara a la otra a que le engañase, o aceptara por escrito el autoengaño en perjuicio propio*. Y es que, como tan adecuadamente ha puesto de manifiesto nuestro gran civilista Felipe Clemente de Diego, un contrato de depósito irregular en el que se acepte que el depositario pueda tener un coeficiente de reserva fraccionaria y, por tanto, pueda utilizar en beneficio propio para sus negocios particulares parte de los fondos recibidos en depósito, no es sino un *aborto jurídico*, esencialmente contradictorio con los principios universales del derecho. Para Felipe Clemente de Diego, es indudable que este contrato «tiene el inconveniente de conducirnos al descubrimiento de un *monstruo* que, por serlo, carecerá de viabilidad en Derecho, como las criaturas que se engendran con desviaciones esenciales de la naturaleza humana (*monstrua prodigia*), a las que el Derecho romano no reconocía personalidad jurídica, cuyo sentido atenuado inspira al Código Civil español a declarar en el artículo 30: 'para los efectos civiles, sólo se reputará *nacido* al feto que tuviere *figura humana* ....' Y es

[28] Recordemos la condena de Saravia de la Calle a los depositantes que trataban con bancos sabiendo que iban a utilizar su dinero en negocios particulares. Véanse las pp. 73-74 del Capítulo II.

que a todo ser corresponde una propia naturaleza, suya, y cuando ésta no se encuentra en él, sino que se extrae de otros seres con los que está en más o menos próxima relación de semejanza, no parece sino que aquella naturaleza propia suya huye y se desvanece de él y deja de investirle, reduciéndole a ser un híbrido, monstruoso, rayano en el *no ser*.»[29] Desde luego, parece imposible expresar de mejor manera y con menos palabras la esencial incompatibilidad y contradicción lógica insoluble que existe entre el contrato de depósito irregular de dinero y el contrato de préstamo. Por eso Clemente de Diego concluye criticando el «ánimo de convertir esa oposición radical (entre el contrato de depósito irregular y el de préstamo) en una unidad que compusiese un nuevo contrato, que no sería ni el uno ni el otro y sería, en cambio, los dos al mismo tiempo; cosa imposible, por incompatibilidad excluyente de sus términos». Y es que lo que no puede ser, no puede ser y, además, es ontológicamente imposible.

Como comentario final a esta segunda posibilidad, hemos de indicar que la contradicción es tan evidente que los banqueros, en los contratos, condiciones generales y formularios de las operaciones que realizan, nunca quieren explicitar exactamente cuál es la naturaleza del contrato, de la obligación de custodia o guarda que adquieren, y si han recibido o no autorización por parte del depositante para que inviertan en su propio provecho los fondos que reciben en depósito. Todo se expresa de una manera vaga y confusa, por lo que cabe alegar, sin caer por ello en temeridad, que falta el completo y perfecto consentimiento de los depositantes, porque el contrato, por su ambigüedad, complejidad y oscuridad, pone sin duda alguna una barrera de niebla ante el cliente, que de buena fe piensa que lo que está efectuando es un verdadero contrato de depósito. Y es que, si el valor y eficacia de la tradición o entrega de una cosa depende del acto o título con la cual la misma se realiza, es evidente la importancia de que quede bien puntualizado y determinado por su nombre en qué consiste el acto o contrato, bien regulado en sus condiciones, y bien conocidas por ambas partes las consecuencias que en derecho produzcan. No aclarar todos estos aspectos o puntualizarlos de manera incompleta supone una

---

[29] «Dictamen del señor de Diego (Felipe Clemente)», en *La cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana y el mercado libre de valores de Barcelona*, ob. cit., pp. 370-371. Es cierto que Felipe Clemente de Diego pronuncia estas palabras como contestación al argumento de los banqueros que querían defender la validez del contrato de depósito irregular de títulos valores con un coeficiente de reserva fraccionaria y en el que se permitiera, al igual que en el contrato de depósito irregular de dinero, la plena disponibilidad de lo depositado a favor del banquero depositario. Pero como ya hemos indicado en otro lugar, los argumentos a favor o en contra de una y otra institución son idénticos, puesto que en ambos casos nos encontramos ante un contrato de depósito irregular de bienes fungibles, cuya naturaleza jurídica, causa, objeto y circunstancias son las mismas. También Pasquale Coppa-Zuccari resalta la naturaleza contradictoria del contrato de depósito bancario de dinero que, tal y como ha sido «legalizado» por los gobiernos, no es ni un depósito ni un préstamo, «La natura giuridica del deposito bancario», *Archivio giuridico «Filippo Serafini»*, vol. IX (nueva serie), Módena 1902, pp. 441-472.

evidente ambigüedad, mantenida por los banqueros, y cuyas posibles consecuencias jurídicas desfavorables deberían recaer sobre ellos, y no sobre la parte contractual que efectuó el contrato de buena fe pensando que su intención esencial o causa era la de la simple custodia o guarda del dinero depositado.

Por último, y en *tercer lugar*, cabe considerar que, si ése es el verdadero deseo de los depositantes, éstos modifiquen su intención originaria al hacer el depósito y cambien el contrato, que al principio era de depósito irregular de dinero, por un contrato de mutuo o préstamo en el que consientan la pérdida de la disponibilidad de la cosa y su transferencia al banquero durante un plazo determinado y a cambio de un interés. Se produciría, entonces, una verdadera *novación* del contrato, que de ser un depósito irregular pasaría a ser un préstamo, novación que estaría sometida a las disposiciones generales del derecho sobre este tipo de modificaciones contractuales. Se trata de una posibilidad jurídica plenamente legítima, pero que, en la práctica, es muy poco utilizada. Además, paradójicamente, cuando se producen novaciones en la práctica bancaria suelen ser en sentido contrario. Es decir, lo que originariamente era, sin duda alguna, un contrato de mutuo o préstamo, aunque se denominara depósito «a plazo», por implicar la verdadera transmisión de la disponibilidad de la cosa al banquero durante un plazo o tiempo determinado, en muchas ocasiones de la práctica bancaria, y a través de la correspondiente novación, se convierte en un contrato de depósito irregular. Esto es lo que sucede cuando por escrito, o verbalmente, los banqueros, y con el deseo de mantener o atraer una mayor captación de pasivos, ofrecen *sotto voce* o públicamente la posibilidad de que el titular de la cuenta «a plazo» pueda retirar su importe *en cualquier momento* con ninguna o con muy pequeña penalización financiera. Estimamos que, en la medida en que estos depósitos «a plazo» (que aparentemente son mutuos o préstamos) hayan sido contratados por sus titulares con el fin subjetivo y prioritario de dar en guarda el depósito, nos encontraríamos ante un claro caso de depósito irregular de dinero, con independencia de cuál sea su vestimenta formal. Y en la medida en que la causa o motivación esencial del contrato sea la de efectuar una colocación de bienes presentes a cambio de bienes futuros mediante la percepción de un interés, nos encontraríamos ante un verdadero contrato de «depósito» a plazo que, desde el punto de vista jurídico, es indiscutiblemente un mutuo o préstamo capaz de novarse o convertirse en un depósito irregular de dinero por un expreso acuerdo posterior de las partes.[30]

---

[30] No compartimos la doctrina que considera que, desde el punto de vista jurídico, los «depósitos» a plazo no son contratos de préstamo o mutuo, pues tanto en su esencia económica como en la jurídica, reúnen todos los requisitos esenciales que vimos para el préstamo o mutuo en el capítulo I. Entre los tratadistas que intentan justificar que los «depósitos» a plazo no son préstamos o mutuos destaca José Luis García-Pita y Lastres en su trabajo sobre «Los depósitos bancarios de dinero y su documentación», ob. cit., y especialmente las pp. 991 y ss., cuyos argumentos sobre este tema concreto no nos parecen muy convincentes. Una ilustración casi perfecta de que la causa fundamental de los depósitos a la vista es la guardia o custodia, fue la reacción popular ante el bloqueo de los mismos (o «corralito») durante la crisis bancaria Argentina en 2001.

En suma, se mire por donde se mire, no cabe identificar el contrato de depósito irregular de dinero con el contrato de mutuo o préstamo. Ambos son esencialmente incompatibles y la existencia de la operación bancaria del depósito a la vista con reserva fraccionaria sólo cabe explicarse, a pesar de su carácter de «monstruo» o «aborto jurídico», en la medida en que ha sido primero consentida y después deliberadamente legalizada por el poder político.[31] Sin embargo, el hecho de que en la práctica de las relaciones entre los seres humanos se utilice una figura jurídica según Clemente de Diego tan «monstruosa» no puede dejar de tener negativas consecuencias económicas y sociales. En los próximos capítulos explicaremos por qué la banca con reserva fraccionaria es responsable de las crisis y recesiones que con carácter recurrente afectan al sistema económico, siendo éste un argumento adicional en contra de la legitimidad del contrato de depósito bancario, incluso aunque mediara un perfecto acuerdo entre las partes. Esto explica, además, que sea imposible garantizar en todo momento la devolución de estos depósitos sin que se cree toda una superestructura organizativa de carácter público, denominada banco central, que una vez que ha monopolizado la emisión de papel moneda y establecido su curso forzoso, garantice la creación de toda la liquidez precisa para hacer frente a las necesidades puntuales de tesorería que puedan tener los bancos privados. En el capítulo VIII estudiaremos cómo todo ello ha generado la aparición de una política monetaria centralizada que, por las mismas razones que explican la imposibilidad teórica de coordinar la sociedad vía mandatos coactivos (socialismo e intervencionismo), está condenada, en última instancia, al fracaso. En efecto, los bancos centrales y la política monetaria de los gobiernos son los principales responsables de la inflación crónica que, con diferencias de grado, afecta a las economías occidentales, así como de las etapas sucesivas y recurrentes de auges artificiales y de recesiones económicas que tantos trastornos sociales ocasionan. Pero no adelantemos acontecimientos y prosigamos con nuestro análisis jurídico.

3
UNA SALIDA EN FALSO: LA REDEFINICIÓN DEL CONCEPTO DE DISPONIBILIDAD

El convencimiento por parte del sector más cualificado de la doctrina de que es imposible cohonestar dos contratos tan incompatibles entre sí como el de depósito irregular de dinero y el contrato de préstamo, así como el hecho de que cuantitativamente la mayor parte de los contratos sobre los que se sustenta

---

[31] Es decir, la banca con reserva fraccionaria va contra los principios tradicionales del derecho y sólo se mantiene como resultado de un acto coactivo de intervención recogido en un mandato o legislación privilegiada de naturaleza administrativa, de la que no pueden aprovecharse otros agentes económicos, y que expresamente declara que es legal que los banqueros mantengan un coeficiente de reserva fraccionaria (art. 180 del Código de Comercio).

el negocio bancario actual suelan ser depósitos a la vista y, por tanto, contratos de depósito irregular de dinero, han llevado a intentar elaborar construcciones jurídicas alternativas que hicieran posible compatibilizar la existencia del contrato de depósito irregular con el ejercicio por parte de la banca de su actividad «tradicional», es decir, con un coeficiente de reserva fraccionaria. La solución de esta contradicción ha pretendido encontrarse «redefiniendo» el concepto de disponibilidad. En efecto, para un sector de la doctrina, la disponibilidad no tiene por qué entenderse en su sentido estricto (coeficiente de caja del 100 por cien o constante guarda y custodia del *tantundem* a disposición del depositante), sino que podría entenderse en un sentido «laxo», como la solvencia «genérica» del banco para hacer frente a sus compromisos, el uso «prudente» en inversiones que evite especulaciones desafortunadas y sus correspondientes pérdidas, el mantenimiento de unos coeficientes de liquidez y de inversiones adecuados y, en suma, el cumplimiento de toda una meticulosa legislación administrativa de tipo bancario que, junto con el supuesto funcionamiento de la «ley de los grandes números» en cuanto a la apertura y retirada de depósitos a la vista, pudiera garantizar, en última instancia, un perfecto cumplimiento de los compromisos adquiridos en cuanto a la devolución, en cualquier momento, del dinero de los depositantes.

Así, para Garrigues, en el depósito bancario, la obligación de disponibilidad «se transforma en una obligación de diligencia consistente en el empleo prudente y cuidadoso de las cantidades recibidas, para estar siempre en disposición de restituirlas al cliente».[32] Añade Garrigues, siguiendo a Lalumia, que el depositario no estaría «obligado a tener en su poder el *tantundem* de la suma depositada, sino exclusivamente a emplearla de manera prudente y líquida para estar siempre en situación de restituirla cuando le sea reclamada».[33] De manera que el banco cumpliría guardando en sus cajas dinero suficiente para satisfacer las «probables» demandas de sus clientes, de donde Garrigues deduce que «el elemento de la custodia viene a ser sustituido en el depósito bancario por el elemento técnico del cálculo de probabilidades respecto de las retiradas de los depósitos. Este cálculo de probabilidades descansa a su vez en el carácter de operaciones en masa que tienen los depósitos bancarios.»[34]

[32] Joaquín Garrigues, *Contratos bancarios*, ob. cit., p. 375.

[33] *Ibidem*, p. 365.

[34] Joaquín Garrigues, *Contratos bancarios*, ob. cit., p. 367. La misma tesis es defendida por José Luis García-Pita y Lastres en su trabajo sobre «Los depósitos bancarios de dinero y su documentación», ob. cit., donde concluye que «así las cosas, en lugar de contemplar la 'disponibilidad' como simple derecho a reclamar la inmediata restitución, habremos de considerarla como conjunto de comportamientos y actividades económico-financieras tendentes a hacer posible que se pueda efectuar la restitución» (p. 990); y también en su trabajo «Depósitos bancarios y protección del depositante», en *Contratos bancarios*, ob. cit., pp. 119-266. En el mismo sentido se manifiesta Eduardo María Valpuesta Gastaminza, para el que «el banco no está obligado a guardar el bien depositado, sino que el nivel de custodia se convierte más bien en una obligación de administración prudente de sus recursos, propios y ajenos, y de disponibilidad de éstos que por otra parte se asegura mediante normas administrativas coactivas (nivel de riesgos asumibles, coeficiente de

Es más que significativo que el propio Garrigues reconozca que toda esta doctrina «se ve obligada a sustituir el concepto tradicional de custodia por un concepto *ad hoc*, cuya solidez es harto dudosa».[35] Y es que tiene razón Garrigues cuando considera «forzada» esta reinterpretación del concepto de disponibilidad que ha hecho la doctrina (aunque él, en última instancia, termine aceptándola). En efecto, es insostenible defender que en el contrato de depósito irregular no hay más obligación de custodia que la consistente en hacer un uso «prudente» de los recursos, de manera que siempre se mantenga la solvencia necesaria para pagar. El uso prudente de los recursos es un principio que ha de mantenerse en general en toda acción humana y, en particular, en todo contrato de *préstamo* (no de depósito) en el que se utilicen recursos que hay que devolver transcurrido un plazo determinado, si es que se quiere llegar a cumplir esta obligación (sentido del término *solvencia*).[36] Pero en el contrato de depósito irregular, como ya sabemos, la causa es distinta a la del contrato de préstamo y se exige algo sensiblemente diferente: la custodia o guarda de la cosa en todo momento. De manera que si los depositantes van a retirar sus depósitos y el banco no tiene liquidez, con total independencia de que en última instancia sea solvente y, una vez deshechas sus inversiones, pueda llegar a pagar, es claro que se violenta la obligación esencial del contrato de depósito, pues se *fuerza* a unos contratantes (los depositantes) que hicieron el contrato pensando en el objetivo esencial de la guarda y custodia y en la disponibilidad inmediata, a convertirse en otra cosa radicalmente distinta, a saber, en *prestamistas forzosos*, que pierden la inmediata disponibilidad de sus bienes, viéndose obligados en contra de su voluntad a esperar un plazo de tiempo prolongado hasta que se liquide más o menos ordenadamente el banco y puedan llegar a cobrar.

Si los conceptos de solvencia y uso prudente de los recursos no son suficientes para modificar el contenido esencial de la disponibilidad en el contrato de depósito irregular, cabría al menos pensar que el problema podría resolverse mediante el cálculo de probabilidades y la «ley de los grandes números» a que Garrigues hace referencia. Sin embargo, ya hemos argumentado más arriba que, aunque existiera una regularidad estadística que hiciera posible el

---

caja, etc.).» Véase «Depósitos bancarios de dinero: libretas de ahorro» en *Contratos bancarios*, Enrique de la Torre Saavedra, Rafael García Villaverde y Rafael Bonardell Lenzano (eds.), Editorial Civitas, Madrid 1992, pp. 122-123. En Italia, recientemente, la misma doctrina ha sido mantenida por Angela Principe en su obra *La responsabilità della banca nei contratti di custodia*, Editorial Giuffrè, Milán 1983. Finalmente, merece destacarse el ponderado y actualizado tratamiento de Pedro Luis Serrera Contreras, *El contrato de depósito mercantil,* Marcial Pons, Madrid 2001, especialmente pp. 120-147.

[35] Joaquín Garrigues, *Contratos bancarios*, ob. cit., p. 365.

[36] Y ello sin que sea necesario argumentar que el criterio estándar de «prudencia» no es aplicable al caso que nos ocupa: un banco poco «prudente» puede tener éxito en sus especulaciones y conservar su solvencia. Y *viceversa*, un banquero muy «prudente» puede verse muy afectado por la crisis de confianza sistemática que inexorablemente siempre aparece tras el *boom* artificial que, precisamente, genera el sistema de actividad bancaria ejercida con una reserva fraccionaria. De poco vale, por tanto, la prudencia si se viola la única condición que puede garantizar el cumplimiento de los compromisos del banco en todo momento (coeficiente de caja del 100 por cien).

cálculo de probabilidades en este campo (lo cual no es ciertamente el caso, como mostraremos en los próximos capítulos), en todo caso, el contrato dejaría de ser de depósito para convertirse en un contrato aleatorio en el que la posibilidad de obtener la restitución inmediata de lo depositado dependería de la mayor o menor probabilidad de que un número suficiente de depositantes fueran a la vez a retirar sus depósitos en un banco concreto.

En todo caso, en el capítulo V argumentaremos que no cabe aplicar el cálculo *objetivo* de probabilidades a los actos humanos en general, y en particular a los relacionados con el depósito irregular. Esto es así porque la propia institución, jurídicamente contradictoria, del depósito irregular sin obligación de custodia, es decir, con reserva fraccionaria a favor del banco, por sí misma genera unos procesos económicos que hacen que los préstamos e inversiones que realizan los bancos con los depósitos que se apropian o crean, tiendan a ser erróneos de manera generalizada, porque en última instancia se financian con una expansión del crédito sin previo aumento del ahorro real. Esto ineludiblemente da lugar a la aparición de crisis económicas y a la disminución de la solvencia de los bancos y de la confianza de los depositantes en los mismos, con la consiguiente retirada masiva de depósitos. Todo teórico del seguro conoce que no son técnicamente asegurables, por razones de «riesgo moral» (*moral hazard*), las consecuencias de un evento que no sean totalmente independientes de la existencia del propio seguro. Pues bien, en los próximos capítulos mostraremos que el propio sistema bancario con reserva fraccionaria (es decir, basado en un depósito irregular de dinero en el que no se mantenga en caja el 100 por cien del *tantundem* a favor de los depositantes) genera *endógenamente* y de manera inevitable y recurrente recesiones económicas que, regularmente, dan lugar a la necesidad de liquidar proyectos de inversión, devolver préstamos, y retirar depósitos de manera masiva. Por tanto, el sistema basado en el depósito irregular con reserva fraccionaria, esa institución que Clemente de Diego calificaba de «aborto» o «monstruo jurídico», hace ineludible, y ésta es una de las principales aportaciones del análisis económico a este campo del derecho, que los banqueros terminen siendo insolventes y no puedan hacer frente al compromiso de devolver los depósitos que les sean demandados, ni siquiera aunque conserven un coeficiente de caja lo suficientemente elevado. Ésta, y no otra, es la razón por la que los bancos privados que no cumplían la obligación de custodia del 100 por cien, terminaron en su inmensa mayoría quebrando hasta que exigieron y lograron la creación de un banco central[37]

[37] Rothbard describe el papel protagonista que los banqueros privados, y en especial J.P. Morgan, tuvieron en la creación de la Reserva Federal Americana y que explica de la siguiente forma: «J.P. Morgan's fondness for a central bank was heightened by the memory of the fact that the bank of which his father Junius was junior partner —the London firm of George Peabody and Company— was saved from bankruptcy in the Panic of 1857 by an emergency credit from the Bank of England. The elder Morgan took over the firm upon Peabody's retirement, and its name changed to J. S. Morgan and Company.» Murray N. Rothbard, *The Case Against the Fed*, ob. cit., pp. 90-106, y en especial la nota 22 de la p. 93.

como prestamista de última instancia dispuesto a concederles toda la liquidez necesaria en los sucesivos momentos de apuro que la inestabilidad del propio sistema de reserva fraccionaria regularmente genera.

Por eso, la redefinición del concepto de disponibilidad es un salto en el vacío. Por un lado, deja inalterado el hecho de que los banqueros siguen recibiendo los depósitos como si fueran préstamos, y por tanto disponiendo de los mismos para sus inversiones y negocios particulares, mientras que los depositantes siguen efectuando los depósitos con la intención esencial de transferir la guarda o custodia manteniendo la plena disponibilidad de su dinero. Es decir, la contradicción de lógica jurídica sigue inalterada aunque se pretenda redefinir de manera forzada el concepto de disponibilidad. En segundo lugar, desde el punto de vista estricto del derecho privado y de acuerdo con las enseñanzas de la teoría económica, la directriz genérica de uso «prudente» de los recursos y de aplicación del «cálculo de probabilidades», no sólo no es suficiente para garantizar en todas las circunstancias que con un coeficiente de reserva fraccionaria se puedan efectuar todas las restituciones que se soliciten al banco, sino que, además, genera inevitablemente un proceso por el que ha de producirse forzosamente la pérdida de confianza en las instituciones bancarias y la retirada masiva y extraordinaria de depósitos al menos cada cierto número de años. *Confirmación definitiva de todo lo anterior es que la institución bancaria no ha podido sobrevivir con un coeficiente de reserva fraccionaria (es decir, incumpliendo la obligación estricta de custodia) sin la existencia de un banco público central que, estableciendo normas de curso forzoso y la obligatoriedad de la aceptación del papel moneda, pudiese crear de la nada la liquidez necesaria en los momentos de apuro*. Y es que sólo una institución jurídicamente legítima puede mantenerse en el mercado sin necesidad de privilegios ni de apoyos administrativos por parte del Estado, sino única y exclusivamente gracias a la voluntaria utilización de sus servicios por los ciudadanos efectuada dentro del marco de las normas abstractas del derecho civil.

Queda por comentar la redefinición de la disponibilidad entendida como el cumplimiento por parte de los bancos privados de todo el entramado de legislación administrativa de naturaleza bancaria a cambio de gozar del apoyo del banco central como prestamista de última instancia. Sin embargo, esta exigencia también es artificial, y traslada la problemática de la imposibilidad de definir jurídicamente un contrato de depósito bancario con reserva fraccionaria, de la órbita jurídica privada (donde es imposible cohonestar ambas cosas), a la órbita pública, es decir, al campo del derecho administrativo y del puro mandato voluntarista *a través del cual el poder político puede convertir en legal cualquier institución, por monstruosa que jurídicamente parezca*. Curioso y paradójico es que todo el sistema financiero se haga depender de la propia supervisión del Estado (que históricamente ha sido el primer beneficiario de los lucros obtenidos por el incumplimiento de la obligación de custodia en los contratos de depósito de dinero) pues como ha puesto de manifiesto F.A. Hayek, «la historia del tratamiento del dinero por parte del gobierno ha sido un incesante ejemplo de fraude y decepción. A este respecto, los gobiernos se han

mostrado mucho más inmorales que cualquier institución privada que haya podido ofrecer dinero competitivo.»[38] Quiere decir con ello Hayek que, aunque parezca que el entramado bancario actual pueda mantenerse a pesar de su inconsistencia jurídica, gracias al respaldo del Estado y de una institución bancaria oficial que genera la liquidez necesaria para hacérsela llegar a los bancos con dificultades (a cambio del cumplimiento de una maraña de legislación administrativa, constituida por innumerables órdenes y circulares *ad hoc* y muy poco transparentes), no es posible evitar, en última instancia, las ineludibles consecuencias negativas que para la cooperación social tiene el hecho de que se violen los principios tradicionales del derecho de propiedad. Así, por ejemplo, se podrá «garantizar», al menos nominalmente, por la vía indicada, la devolución de los depósitos (aunque se mantenga un coeficiente de reserva fraccionaria si es que el banco central da el apoyo correspondiente). *Pero lo que no se podrá garantizar es que el poder adquisitivo de las unidades monetarias no sufra grandes variaciones* respecto del que originariamente se depositó. De hecho, lo que ha venido sucediendo desde que se han formado los sistemas monetarios modernos es que cada año y con pequeñas diferencias de grado, se ha verificado una importante inflación crónica, que ha disminuido en gran medida el poder adquisitivo de la unidad monetaria que era devuelta a los depositantes. Y todo esto sin que sea preciso mencionar aquí los efectos de descoordinación social intra e intertemporal que el actual sistema financiero, basado en el coeficiente de reserva fraccionaria para la banca privada y en la dirección de la política monetaria por parte de un banco central, tiene sobre las economías modernas. Éstos consisten en la repetición de etapas sucesivas de *boom* artificial y recesión económica con altas cotas de paro, que tanto daño hacen al desarrollo armonioso y estable de nuestras sociedades.

Vemos, por tanto, cómo en los ámbitos bancario y monetario vuelve a ponerse de manifiesto esa idea seminal de Hayek de acuerdo con la cual, siempre que se viola una regla tradicional de conducta, bien sea a través de la coacción institucional directa del gobierno, o mediante la concesión por éste de privilegios especiales a ciertas personas o entidades, o de una combinación de ambos hechos (como ocurre en el caso del depósito irregular de dinero con reserva fraccionaria), siempre, antes o después, habrán de aparecer inexorables consecuencias dañinas y no deseadas con grave perjuicio del espontáneo proceso social de cooperación. La norma tradicional de conducta que se viola en el caso del negocio bancario es, como hemos visto con detalle en estos tres primeros capítulos, el principio general del derecho según el cual, en el contrato de depósito irregular de dinero, la *custodia*, que es la causa o elemento esencial en todo depósito, ha de materializarse en la exigencia de que, en todo momento, se mantenga una reserva del 100 por cien del dinero fungible recibido en depósito, de forma que todo acto de disposición de ese dinero, y en

[38] F.A. Hayek, *La fatal arrogancia: los errores del socialismo*, Unión Editorial, Madrid 1990, p. 169 (2.ª edición en el vol. I de las *Obras Completas de F.A. Hayek*, Unión Editorial, Madrid 1997).

concreto la concesión de créditos con cargo al mismo, supone una violación de ese principio y, en suma, un acto ilegítimo de apropiación indebida. A lo largo de la historia, los banqueros pronto empezaron a estar tentados de violar la mencionada norma tradicional de conducta, como hemos visto con diversos ejemplos en el capítulo II, usando en su propio beneficio el dinero de sus depositantes. Esto sucedió, en unos primeros momentos, de una manera vergonzante y secreta, pues todavía se tenía por parte de los banqueros la conciencia de un mal proceder; y sólo posteriormente los banqueros consiguen que la violación del principio tradicional del derecho se efectúe de una manera abierta y legal, cuando obtienen del gobierno el *privilegio* de utilizar en su propio beneficio el dinero de sus depositantes (generalmente en la forma de créditos, muchas veces concedidos en un primer momento al propio gobierno). La instrumentación jurídica del privilegio es burda y se suele efectuar mediante una simple disposición administrativa que autoriza, tan sólo a los banqueros, a mantener un reducido coeficiente de caja.

De esta manera se inicia la relación de complicidad y la coalición de intereses que ya es tradicional que exista entre gobiernos y bancos, y que explica las relaciones de íntima «comprensión» y «cooperación» que existen entre ambos tipos de instituciones y que hasta hoy en día se han apreciado con pequeñas diferencias de matiz en todos los países occidentales y en casi todas las instancias. Y es que los banqueros y el gobierno pronto se dieron cuenta de que el incumplimiento en el depósito de los principios tradicionales del derecho daba lugar a una actividad financiera altamente lucrativa para ellos, pero que exigía la existencia de un prestamista de última instancia, o banco central, que proporcionase la necesaria liquidez en los momentos de apuro, que la experiencia demostraba que siempre, tarde o temprano, se repetían. Las negativas consecuencias sociales de este *privilegio* concedido a los banqueros (pero no a ningún otro individuo o entidad) no fueron, sin embargo, plenamente comprendidas hasta que las teorías monetaria y del capital avanzaron suficientemente dentro de la ciencia económica, y fueron capaces de explicar la aparición recurrente de los ciclos económicos. En particular, como veremos en los próximos capítulos, los teóricos de la Escuela Austriaca de Economía han puesto de manifiesto que empeñarse en perseguir el objetivo teóricamente contradictorio (desde el punto de vista jurídico-contractual y técnico-económico) de ofrecer un contrato constituido por elementos esencialmente incompatibles entre sí, que trate simultáneamente de combinar las ventajas de los contratos de préstamo o mutuo (y en especial la que consiste en la posibilidad de obtener interés de los «depósitos» realizados) con las del contrato tradicional de depósito irregular de dinero (que por definición ha de permitir su retirada al valor nominal en cualquier momento), tarde o temprano, pero siempre de manera ineludible, ha de producir unos inevitables ajustes espontáneos, en forma, en un primer momento, de expansiones de la oferta monetaria (materializadas en la creación de créditos que no corresponden a un incremento efectivo del ahorro voluntario), surgimiento de la inflación, mala asignación generalizada de los escasos recursos productivos de la sociedad a nivel microeconómico y,

en última instancia, recesión, liquidación de los errores inducidos por la expansión crediticia sobre la estructura productiva, y paro masivo. Dedicaremos los próximos capítulos a estudiar con detalle todas estas cuestiones desde el punto de vista de la teoría económica. Sin embargo, y antes de pasar a las mismas, es necesario que culminemos nuestro estudio jurídico analizando otras instituciones jurídicas relacionadas con los depósitos bancarios.

Para concluir este epígrafe, recapitulamos en el siguiente cuadro siete distintas posibilidades de calificación jurídica del contrato de depósito bancario desde el punto de vista de la lógica inmanente a la institución (y no, como es natural, desde el punto de vista del derecho positivo que, como sabemos, puede dar vigencia legal a cualquier cosa).

CUADRO III-1

SIETE POSIBILIDADES DE CALIFICACIÓN JURÍDICA DEL CONTRATO DE DEPÓSITO BANCARIO CON RESERVA FRACCIONARIA

1. Hay *engaño o fraude*: delito de apropiación indebida y el contrato es nulo (origen históricamente viciado del depósito bancario con reserva fraccionaria).
2. No hay engaño, pero hay *error in negotio*: contrato nulo.
3. No hay *error in negotio*, pero cada parte mantiene su causa típica en el contrato: contrato nulo por tener causas esencialmente incompatibles.
4. Aunque se acepte la compatibilidad de causas incompatibles, el contrato es nulo por ser imposible su cumplimiento (si no existe un banco central).
5. Argumento subsidiario: aunque se cumpliera la «ley de los grandes números» (que no se cumple), sería un *contrato aleatorio* (no sería ni contrato de depósito ni de préstamo).
6. El contrato se practica en base a un mandato administrativo (*privilegio*) y al apoyo de un *banco central* que ha nacionalizado el dinero y fabrica liquidez.
7. El contrato, en todo caso, es nulo por producir graves *perjuicios a terceros* (crisis económicas agravadas por el banco central), muy superiores a los daños que causa el falsificador de moneda.

4
EL DEPÓSITO IRREGULAR DE DINERO, LAS OPERACIONES CON PACTO DE RECOMPRA Y LOS CONTRATOS DE SEGUROS DE VIDA

El análisis que hemos desarrollado en estos tres capítulos sobre la naturaleza jurídica del contrato de depósito irregular tiene, entre otras, la virtualidad de constituir una guía segura capaz de ayudar a identificar, en la rica y dinámica variedad que se da en el tráfico jurídico del mundo real, cuándo nos encontramos ante verdaderos contratos de préstamo, de depósito irregular en los que

se cumple la obligación de custodia, o ante contratos de naturaleza contradictoria, e incluso fraudulenta. Esta guía es importante, pues el ingenio humano no conoce límites a la hora de intentar bordear los principios tradicionales del derecho en beneficio propio y en fraude y perjuicio de los demás. Y este peligro es especialmente grave cuando los principios jurídicos no son adecuadamente definidos ni defendidos por la autoridad pública, sobre todo en un campo que, como el financiero, es muy abstracto y difícil de entender para la mayor parte de los ciudadanos.

Las operaciones con pacto de recompra

Siempre que se observe que, como en el depósito de dinero, se pretenda ofrecer su disponibilidad inmediata con la finalidad de facilitar su captación,[39] para utilizarlo en inversiones, negocios, etc., habremos de ponernos en guardia, con independencia de cuál sea la forma jurídica mediante la cual se instrumente la operación. Así, por ejemplo, podemos mencionar a ciertos *contratos con pacto de recompra*, en los cuales una de las partes se compromete a recomprar a la otra, en cualquier momento que por esta segunda le sea solicitado, el título, derecho o activo financiero de que se trate, a un precio *prefijado* al menos igual al que originariamente se entregó por el título. En estos casos, se pretende, en fraude de ley, ocultar un verdadero contrato de depósito irregular de dinero, en el que una de las partes contratantes tiene como objetivo esencial el garantizarse la disponibilidad inmediata de la cosa, y el objetivo o causa de la otra, el ya conocido y contradictorio de allegar unos recursos monetarios para invertirlos en distintos negocios. Nos encontramos, en suma, ante operaciones muchas veces incluso fraudulentas, en las cuales el «captador» profesional de recursos pretende animar a sus «clientes» a que entreguen sus disponibilidades financieras, de forma fácil y poco comprometida, a cambio de la promesa esencial de no perder la disponibilidad de su dinero y de restituírselo cuando deseen (utilizando el citado «pacto de recompra»).

También nos acercamos a esta figura cuando, como sucede a menudo en la práctica de manera más o menos explícita, una institución (por ejemplo, un banco) de forma sistemática se dedica a mantener o «cuidar» el valor de sus acciones en Bolsa, realizando una serie de operaciones financieras que envían el mensaje al mercado de que existe compra «garantizada» para los títulos a unos niveles de precios determinados. Si esto es así, y en la misma medida en que el público en general subjetivamente lo crea, de nuevo nos encontraremos ante una operación en la que, en última instancia, un contrato de depósito irregular de dinero se instrumenta a través de la inversión en títulos, valores o

[39] El que se «garantice» en muchas operaciones «irregulares» la continua disponibilidad tiene como fin convencer al cliente de que no precisa renunciar a la misma ni efectuar el sacrificio que exige el ahorro, lo cual facilita enormemente la captación de fondos, especialmente entre ingenuos a los que se tienta, como en todo engaño o timo, con la posibilidad de obtener altas rentabilidades sin sacrificio ni riesgo alguno.

acciones cuya liquidez en el mercado está implícitamente «garantizada» en todo momento por una institución que inspira confianza.[40] No es de extrañar, por tanto, que muchas crisis bancarias hayan tenido su origen, más que en una retirada masiva de depósitos, en la venta masiva de acciones del banco en cuestión, que se suponía que constituían un refugio del dinero con una disponibilidad inmediata casi garantizada. Cuando comienza a dudarse de la solvencia del banco, los títulos representativos de su propiedad son los primeros en ser vendidos de manera masiva, lo cual hace imposible que el banco siga cumpliendo su compromiso implícito de mantener el valor de los títulos en Bolsa. Estas ventas masivas tienen su origen en que, al menos hasta ahora, el apoyo indiscriminado de los bancos centrales proporcionando liquidez a los bancos privados en épocas de apuro no se ha extendido hasta el punto de permitir mantener *continuamente* la cotización de los valores en Bolsa, y en las últimas crisis bancarias de nuestro país y de otros, se ha puesto de manifiesto cómo, en última instancia, los únicos «depositantes» que han salido perdiendo han sido los propios accionistas.

Existen otros muchos casos «fronterizos» que podrían aquí mencionarse. Así, por ejemplo, el de las sociedades financieras o de cartera, que para animar a la suscripción de sus títulos, se «comprometen» a la recompra de los mismos al precio original cuando sus titulares así lo deseen, y en general todas las operaciones con pacto de recompra en las cuales el precio de la recompra esté prefijado, y *no sea el precio que se consiga en el momento en que se intente vender en el correspondiente mercado secundario*.[41] Corresponderá, por tanto, al juicio analíti-

---

[40] Llevando el razonamiento hasta sus últimas consecuencias, podría considerarse que todo el mercado bursátil instrumentaría verdaderos depósitos si el Estado garantizase en todo momento la generación de la liquidez necesaria para mantener los índices de precios bursátiles, objetivo y política que, al menos puntualmente, en muchas circunstancias de crisis bursátiles los gobiernos y bancos centrales se han empeñado, por razones de imagen política, en mantener.

[41] Otro caso de verdaderos depósitos simulados es el de las cesiones temporales con pacto de recompra a la vista, que se instrumentan como un préstamo del cliente a la entidad bancaria con la garantía de unos valores, normalmente deuda pública, para el caso de incumplimiento del prestatario, que produce un tipo de interés pactado hasta una fecha determinada y que es reembolsable a simple petición del «prestamista» con anterioridad a dicha fecha. En caso de que se ejerza dicha opción de cancelación anticipada, la cantidad entregada por el cliente se capitaliza al tipo de interés pactado hasta la fecha en que se haya ejercido dicha opción, a fin de calcular el montante resultante de la liquidación. La operación para el cliente es idéntica a un préstamo de garantía de valores combinado con la adquisición de una opción americana. Una opción es un contrato que da el derecho, que no la obligación, de comprar o vender en una fecha o hasta una fecha una determinada cantidad de un activo. Si el derecho es de compra, la opción se denomina *Call* y si es de venta *Put*; si el derecho es hasta una fecha la opción se adjetiva de «americana» y si es en una fecha de «europea». El adquiriente del derecho compensa a su contraparte del derecho cedido mediante una prima en el momento de celebrarse el contrato. El cliente del contrato que hemos mencionado ejercerá su opción sólo si los tipos de interés a los que se remuneran los depósitos de plazo igual al de vencimiento remanente del suyo superan a los tipos que pactó en su momento. No ejercerá la opción si los tipos bajan aun cuando necesite liquidez, puesto que normalmente podrá endeu-

co del jurista y al del economista estudiar la operación económico-financiera de que se trate, y a la luz de los principios jurídicos estudiados en estos tres primeros capítulos y de las implicaciones económicas que veremos en los siguientes, decidir exactamente ante qué tipo de operación real nos encontramos y cuáles son, por tanto, su verdadera naturaleza y consecuencias.[42] Este análisis, además, alcanzaría una relevancia protagonista si algún día, en el futuro, llegara a privatizarse completamente el actual sistema financiero basado en el monopolio de un banco público central y se estableciera un sistema de banca libre sometido a los principios generales del derecho. En este caso, la actual maraña de normas administrativas sobre la banca quedaría sustituida por unas simples y sencillas disposiciones incluidas en los Códigos Civil, Mercantil y Penal, que tendrían como objetivo primordial garantizar el mantenimiento del principio estricto de custodia (coeficiente de caja del 100 por cien) en relación no sólo con los contratos de depósito irregular de dinero a la vista, sino también respecto de cualesquiera otras operaciones económico-financieras en las que sus partícipes tuvieran como motivación esencial la de la custodia y guarda de sus depósitos. En estas por ahora utópicas circunstancias, gran interés tendría el análisis que aquí estamos proponiendo para que jueces y juristas pudieran orientarse dentro de la complejísima y rica variedad de contratos y operaciones que continuamente surgen en la realidad económico-financiera, haciendo posible identificar en qué casos dichas operaciones estarían o no tipificadas como nulas y/o criminales por las disposiciones generales de orden civil o penal.[43]

En todo caso, y como tendremos la oportunidad de ampliar más adelante, debemos huir de una actitud interesadamente derrotista a menudo escuchada en el sector financiero. Esta consiste en pensar que el ingenio humano va a ser

---

darse entregando como garantía la deuda por un tipo menor, durante el plazo remanente. Algunas entidades ofrecen incluso estos contratos junto con el servicio de caja típico de las cuentas corrientes. Así, el cliente puede librar cheques o domiciliar recibos contra sus saldos. Además, el banco utiliza el contrato como un modo de especular con títulos, puesto que se los financia el público y los resultados de la especulación quedan a su favor. Agradezco a mi amigo el Prof. Ruben Manso los detalles que me ha proporcionado sobre esta operación.

[42] Se plantea también la interesante cuestión de cómo determinar en la práctica a partir de qué momento los préstamos de plazo muy corto se convierten en depósitos. Aunque la regla general es clara (ha de prevalecer la intención subjetiva de las partes, y vencido todo préstamo se convierte en un depósito que exige un coeficiente de caja del 100 por cien mientras no sea retirado), a efectos prácticos en muchas ocasiones será necesario delimitar una frontera temporal (¿un mes?, ¿una semana? ¿un día?) por debajo de la cual los préstamos concedidos a la banca hayan de ser reputados como verdaderos depósitos. En cuanto a los denominados *medios secundarios de intercambio*, que no son dinero pero pueden liquidarse muy fácilmente por lo que se compran con una prima adicional en el mercado, debe consultarse a Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., pp. 464-467.

[43] En el modelo que proponemos, y que estudiaremos con más detalle en el último capítulo de este libro, desaparecería el control del banco central y sus funcionarios en el campo financiero, siendo sustituido por el del juez, que recuperaría así su máximo prestigio y protagonismo a la hora de aplicar los principios generales del derecho incluso también en el área financiera.

capaz de encontrar fórmulas cada vez más sofisticadas y originales para obviar fraudulentamente los principios universales del derecho, por lo que será imposible que en la práctica los mismos se observen y defiendan. Y debemos huir de esta postura derrotista, pues la proliferación de formas ingeniosas de violar tales principios tiene su origen, precisamente, en que los mismos han sido hasta ahora definidos y defendidos de manera harto confusa, ambigua y contradictoria por parte de los poderes públicos, de manera que no existe una conciencia generalizada en cuanto a la importancia de su cumplimiento. Todo lo contrario, las concepciones y valores ciudadanos se han ido corrompiendo, hasta el punto de considerarse que los contratos de depósito irregular con reserva fraccionaria son legítimos. Si los principios jurídicos generales volvieran a ser entendidos y respetados, el número de conductas irregulares se vería muy disminuido (especialmente si los poderes públicos se cuidaran, además, de controlar y defender de manera efectiva los correspondientes derechos de propiedad). Por otro lado, el hecho constatado de que el ingenio humano continuamente busque nuevas formas de delinquir y defraudar a los demás no disminuye en un ápice la transcendental importancia que tiene el disponer de unos principios claros que sirvan de guía a los ciudadanos y orienten a las autoridades en su irrenunciable actividad de definición y defensa del derecho de propiedad.

El caso particular de los contratos de seguros de vida

El contrato de seguro de vida es el típico ejemplo de una institución jurídica de rancio abolengo, muy bien elaborada en cuanto a su esencia y contenido jurídico, y perfectamente fundamentada en una práctica actuarial, económica y financiera que, sin embargo, ha pretendido ser utilizada, en tiempos recientes, para instrumentar operaciones muy próximas al depósito irregular de dinero con coeficiente de reserva fraccionaria, todo ello en grave perjuicio de la evolución y tradicional solvencia de la institución del seguro de vida, y en fraude de los supuestos «asegurados-depositantes» afectados.

En efecto, ante todo, hay primero que entender que el contrato de seguro de vida nada tiene que ver con el contrato de depósito irregular de dinero. El seguro de vida es un *contrato aleatorio*, por el cual una de las partes, el contratante o tomador del seguro, se compromete a pagar la *prima* o precio de la operación, a cambio de lo cual la otra parte o compañía aseguradora se compromete a pagar unas determinadas prestaciones en caso de fallecimiento o supervivencia del asegurado dentro de un *plazo* predeterminado en el contrato. Hay, por tanto, una *pérdida plena de la disponibilidad de las primas que paga el asegurado*,[44]

[44] Esto hace que la venta de seguros de vida, por conllevar una disciplina de ahorro durante muchos años, sea mucho más difícil que la de otros productos financieros que se venden con la garantía de mantener a favor del cliente la disponibilidad de su dinero en todo momento (depósitos). Por esta razón los seguros de vida se venden mediante

disponibilidad que se traslada íntegramente al asegurador, por lo que en todo seguro de vida se produce un intercambio entre bienes presentes y ciertos a cambio de bienes futuros e inciertos (dado que la percepción de los mismos depende de un hecho aleatorio, como puede ser el fallecimiento o la supervivencia del asegurado). El contrato de seguro de vida es, por tanto, equiparable a una operación de ahorro (en la cual se renuncia a la propiedad y a la disponibilidad de bienes presentes a cambio de la propiedad y disponibilidad de bienes futuros), pero de *ahorro perfeccionado*, pues permite cobrar un importante capital desde el primer momento en que entra en vigor el contrato, si es que se produce el evento aleatorio previsto (por ejemplo, el fallecimiento del asegurado). Y es que ese capital que se percibe en caso de fallecimiento sólo podría haberse acumulado mediante cualquier procedimiento alternativo de ahorro tradicional (operaciones tradicionales de mutuo o préstamo) después de un periodo muy prolongado de muchos años. Es decir, gracias a los contratos de seguros de vida, el cálculo de probabilidades relacionado con las tablas de mortalidad y supervivencia, y el principio del mutualismo o reparto de las pérdidas o siniestros entre todos los asegurados en que se basa la institución, *es posible disponer desde el primer momento, en caso de que ocurra el hecho causante, de un importante capital que sólo después de muchos años habría podido acumularse mediante otros procedimientos.*

El seguro de vida, además, es un contrato a largo plazo, que incorpora componentes complejos de tipo financiero y actuarial y que exige una inversión prudente de importantes recursos cuya disponibilidad se traslada a las entidades profesionales (compañías y mutuas de seguros de vida) que deben constituir e invertir las provisiones matemáticamente calculadas como necesarias para poder hacer frente al pago futuro de los compromisos adquiridos. Estas provisiones se denominan «matemáticas», porque en función del cálculo de probabilidad respecto a los fallecimientos y supervivientes previstos en las tablas de mortalidad (que han sido elaboradas con un elevado grado de fiabilidad y constancia para la mayor parte de las poblaciones occidentales), es posible calcular, con una probabilidad de ruina tan pequeña como se desee, el importe de las provisiones que es preciso cubrir para poder hacer frente a todas las prestaciones garantizadas. Luego veremos las radicales diferencias que desde el punto de vista económico-financiero existen entre el seguro de vida y el contrato de depósito irregular con reserva fraccionaria que, al contrario de lo que sucede con el seguro de vida, no permite la aplicación del cálculo de probabilidades por no existir una completa independencia entre la existencia de la institución (banca con reserva fraccionaria) y la repetición de fenómenos recurrentes de retirada masiva de depósitos.

---

una costosa estructura de redes comerciales de agentes, mientras que el público acude por sí solo y *motu proprio* a colocar sus depósitos en los bancos. Las compañías de seguros de vida fomentan e impulsan el ahorro voluntario a largo plazo, mientras que los bancos crean de la nada créditos y depósitos sin necesidad de que nadie se haya visto obligado a sacrificarse previamente ahorrándolos.

Una complejidad adicional surge porque, en relación con algunas modalidades de seguros de vida, existe el derecho al *rescate* de la operación. Éste consiste en que los asegurados pueden rescindir el contrato obteniendo en metálico el valor matemático de liquidación de su seguro. Algunos tratadistas han defendido la tesis de que, en las modalidades en las que existe el derecho al rescate, nos encontramos en una situación muy semejante a la del contrato de depósito irregular de dinero con reserva fraccionaria.[45] En contra de esta opinión, debe argumentarse que el que se dé o no una operación encubierta de depósito irregular dependerá, en última instancia, de cuál sea la verdadera motivación, intención o causa subjetiva del contrato realizado. Si, como es lo habitual en relación con los contratos *tradicionales* de seguros de vida, el contratante realiza la operación con visos de llegar al final del plazo de la misma, y no es consciente de que tenga un dinero depositado a la vista del cual pueda hacer uso en cualquier momento mediante la correspondiente cláusula de rescate, entonces es claro que no estaremos ante un depósito irregular, sino ante un simple contrato de seguro de vida tradicional. Y es que este tipo de contratos se venden con la idea de que el rescate es una solución «extrema» de la que sólo debe hacerse uso en circunstancias de máxima necesidad de la familia que no permitan, en forma alguna, continuar con el pago de una operación que tan necesaria es para la tranquilidad de todos los miembros de la unidad familiar.[46]

Sin embargo hemos de reconocer que, sobre todo en los tiempos más recientes, se ha observado una presión continua por parte de los bancos y otras instituciones financieras para desdibujar, borrar y confundir las fronteras y diferencias esenciales que tradicionalmente venían separando el contrato de seguro de vida de los contratos bancarios de depósito.[47]

---

[45] Murray N. Rothbard, «Austrian Definitions of the Supply of Money», en *New Directions in Austrian Economics*, Louis M. Spadaro (ed.), Sheed, Andrews & McMeel, Kansas City 1978, pp. 143-156, y en especial las pp. 150-151 (reeditado en *The Logic of Action One*, Edward Elgar, Cheltenham, Inglaterra 1997). La posición de Rothbard está, no obstante, plenamente justificada en relación con todas las nuevas operaciones de «seguros de vida» que se han concebido para simular un contrato de depósito.

[46] Además, el ejercicio del rescate tradicionalmente conlleva una importante penalización financiera para el asegurado, que resulta de la necesidad de amortizar los elevados gastos iniciales de adquisición en que incurre la compañía durante el primer año de la contratación del seguro. La tendencia a minorar estas penalizaciones es un claro indicio de que la operación abandona la órbita del seguro de vida tradicional y se traslada a la del depósito bancario simulado.

[47] Como veremos al final del capítulo VII, John Maynard Keynes jugó un papel personal protagonista en esta corrupción de los principios tradicionales de la institución del seguro de vida durante los años (1921-1938) en que trabajó como presidente de la *National Mutual Life Assurance Society*, importante entidad inglesa de seguros de vida. Durante su presidencia, no sólo promovió una política «activa» de inversiones muy orientada, en contra de la práctica tradicional, hacia la renta variable, sino que además defendió criterios no ortodoxos de valoración de los activos (a precios de mercado) e incluso la distribución de beneficios a los asegurados en forma de bonos con cargo a supuestas «ganancias» bursátiles no realizadas. Todas estas típicas agresiones de Keynes en contra de los principios tradicionales del sector pusieron en graves dificultades a su compañía cuando se produjo el *crash* bursátil de 1929 y llegó la Gran Depresión, de

Así, han comenzado a aparecer en el mercado verdaderas operaciones de depósito de dinero vestidas en forma de seguros de vida. En estas operaciones el principal argumento de venta expuesto a los clientes es que no precisan comprometerse en una operación de ahorro y previsión a largo plazo pagadera de manera fraccionaria, pues los fondos entregados a la compañía aseguradora podrán retirarse en cualquier momento sin penalidad ni gasto alguno (e incluso con su correspondiente interés). Este tipo de operaciones se han vestido de seguros de vida con la finalidad, entre otras, de obtener las tradicionales ventajas fiscales que los poderes públicos han venido concediendo en casi todos los países desarrollados a la institución aseguradora por el muy beneficioso efecto que la misma tiene como impulsora de la previsión y el ahorro *voluntarios* de amplias capas de la población y, por ende, sobre el crecimiento y desarrollo económico sostenido y no inflacionario del país. Se han gestionado, así, de forma masiva operaciones de «seguros de vida» que no eran tales, sino que eran simplemente depósitos camuflados que el público, sin ningún esfuerzo, se animaba a realizar pensando que en cualquier momento podrían ser retirados sin penalidad si es que necesitaban su dinero o simplemente deseaban trasladarlo a otra institución financiera. La confusión que ello ha causado ha sido muy grande. Y de esta manera, por ejemplo, se han incluido en las estadísticas oficiales de primas de seguros de vida cifras correspondientes a operaciones ajenas a la institución y que nada tenían que ver con ella (los depósitos bancarios), quedando muy desdibujadas y desprestigiadas, en la gran confusión vivida en el mercado, las operaciones tradicionales de seguros de vida.[48]

Afortunadamente, parece que las aguas están volviendo a su cauce, y que tanto los aseguradores privados tradicionales como las autoridades públicas están comenzando a darse cuenta de que no hay nada peor para la institución del seguro de vida que el fomentar la desaparición de las fronteras que exis-

---

manera que sus compañeros del consejo comenzaron a cuestionar su estrategia y decisiones, produciéndose desavenencias entre ellos, que terminaron con la dimisión de Keynes en 1938, según él porque no creía que «it lies in my power to cure the faults of the management and I am reluctant to continue to take responsibility for them». Véase John Maynard Keynes, *Collected Writings*, volumen XII, Macmillan, Londres 1983, pp. 47 y 114-254. E igualmente Nicholas Davenport, «Keynes in the City», en *Essays on John Maynard Keynes*, Milo Keynes (ed.), Cambridge University Press, Cambridge 1975, pp. 224-225.

[48] En suma, se ha producido un *espejismo*, en el cual los aparentes crecimientos desorbitados en las ventas de seguros de vida no eran tales, puesto que en realidad correspondían a operaciones radicalmente distintas y ajenas a la institución, como la del depósito bancario con reserva fraccionaria; dichas cifras pierden, por tanto, completamente su espectacularidad si, en vez de compararse con las cifras del seguro de vida tradicional (mucho más modestas por suponer un sacrificio y un compromiso a largo plazo de ahorro y previsión para la familia), se comparan con el importe global de los depósitos bancarios de cada país (en cuyo caso quedan reducidas a una fracción no muy significativa). La consideración dentro de las estadísticas sectoriales única y exclusivamente de lo que son contratos de seguros de vida de verdad hace que las cosas vuelvan a su verdadero cauce y proporción, y vaya desapareciendo un espejismo del que todos (y la Administración en primer lugar) ilusamente pretendían vivir.

ten entre ésta y los depósitos bancarios. Y es que empieza a reconocerse que, de la confusión entre una y otra instituciones, todos han salido perdiendo: la institución tradicional del seguro de vida, que ha perdido gran parte de las ventajas de fomento fiscal de que disfrutaba y se ha visto crecientemente intervenida y controlada por el banco central y las autoridades monetarias de cada país; los clientes, que han contratado seguros de vida pensando que eran como depósitos bancarios y *viceversa*; los bancos que, en muchas ocasiones, han captado recursos procedentes de verdaderos depósitos (vestidos de seguros de vida) que luego han pretendido invertir a largo plazo, en perjuicio de su solvencia; y por último, las autoridades públicas de control, que han visto cómo la institución del seguro de vida se les escapaba de las manos, quedando muy desdibujada y en gran medida englobada por otra (la bancaria) que le era ajena, y cuya fundamentación jurídica y económica, como estamos viendo, deja mucho que desear.

CAPÍTULO IV

EL PROCESO BANCARIO DE EXPANSIÓN CREDITICIA

En este y en los próximos cinco capítulos nos proponemos analizar, desde el punto de vista de la teoría económica, cuáles son las consecuencias *económicas* del incumplimiento de los principios generales del derecho en el contrato de depósito irregular, que ya hemos estudiado desde el punto de vista jurídico e histórico en los tres capítulos anteriores. En concreto, expondremos el proceso mediante el cual los bancos crean de la nada créditos y depósitos y las distintas implicaciones que ello tiene sobre la cooperación social. La más importante de las consecuencias del proceso de creación de créditos por parte de la banca es que, en la medida en que éstos se efectúen sin el correspondiente respaldo de ahorro voluntario, se desencadenan, ineludiblemente, unos efectos distorsionadores sobre la estructura productiva real que dan lugar de manera recurrente a la aparición de crisis y recesiones económicas. Después de estudiar la teoría del crédito circulatorio de los ciclos económicos, pasaremos a analizar, en una perspectiva crítica, las teorías macroeconómicas monetarista y keynesiana, así como a efectuar un breve repaso histórico de la serie recurrente de crisis económicas que han afectado al mundo occidental. Por último, terminaremos el libro con dos capítulos finales, uno dedicado al estudio de teoría de la banca central y de la banca libre, y el otro a analizar la propuesta de establecer un coeficiente de caja del 100 por cien para la banca.

1
INTRODUCCIÓN

El desarrollo de la teoría económica en relación con el dinero, la banca y los ciclos económicos se ha producido de forma relativamente reciente en la historia del pensamiento económico. Los conocimientos económicos que vamos a exponer han surgido, por tanto, con un *gran retraso temporal* respecto de los hechos económicos que han querido explicar (desarrollo de la banca con reserva fraccionaria y aparición recurrente de ciclos económicos de auge y recesión) y de su correspondiente plasmación jurídica. Y es que los estudios en torno a los principios jurídicos, el análisis de las lagunas y contradicciones apreciadas en

los mismos, la búsqueda y depuración de sus vicios lógicos, etc., se han verificado históricamente con mucha más antigüedad y pueden remontarse incluso, como ya hemos visto en los capítulos anteriores, hasta la doctrina jurídica clásica romana. En todo caso, y siguiendo la teoría evolutiva de las instituciones (jurídicas, lingüísticas y económicas), según la cual éstas surgen a lo largo de un dilatado proceso histórico e incorporan un enorme volumen de información, conocimientos y experiencias, no es de extrañar que las conclusiones que vamos a extraer de nuestro análisis económico del contrato de depósito bancario de dinero, tal y como se desarrolla hoy en día, encajen y respalden en gran medida los contenidos provisionales que de manera más intuitiva ya pudieron extraerse desde el punto de vista estrictamente jurídico en los capítulos anteriores.

Nuestro análisis sobre la actividad bancaria va a quedar circunscrito al estudio del contrato de depósito de dinero, que en la práctica de los bancos se extiende tanto a las denominadas cuentas corrientes a la vista, como a las cuentas de ahorro y a los depósitos a plazo, siempre y cuando en estos dos últimos se permita *de facto* la retirada de su saldo por parte del cliente en cualquier momento. No constituyen, por tanto, objeto de nuestro estudio las múltiples actividades que en la vida moderna los bancos privados desarrollan y que no se refieren para nada al contrato de depósito irregular de dinero. Así, por ejemplo, los bancos modernos ofrecen un *servicio de contabilidad y caja* a sus clientes. También se dedican al cambio de divisas, siguiendo una tradición de *cambistas* que se remonta en la historia a las etapas más antiguas en que surgieron las primeras unidades monetarias. Los bancos igualmente aceptan *depósitos de títulos valores* y se ocupan, por cuenta de sus clientes, de cobrar los correspondientes cupones de dividendos e intereses cuando los mismos son pagados por las entidades emisoras de los títulos, informando a sus clientes de las ampliaciones de capital, juntas generales, etc., de esas sociedades. También intervienen en operaciones de *compraventa de títulos* por cuenta de sus clientes, a través de sus sociedades mediadoras, y proporcionan un servicio de *cajas de seguridad* en sus sucursales. Además, los bancos actúan como *verdaderos intermediarios financieros* en muchas operaciones en las que captan préstamos de sus clientes (es decir, cuando éstos son conscientes de que efectúan un préstamo al banco con una variada instrumentación como obligacionistas, tenedores de certificados o titulares de verdaderos «depósitos» a plazo), prestando a su vez los fondos recibidos en préstamo a terceros, y obteniendo un beneficio por el *diferencial de interés* entre el que perciben de los préstamos que conceden y el que se han obligado a pagar a los clientes que originariamente les prestaron a ellos. Ninguna de estas operaciones se refiere al contrato de depósito bancario de dinero que vamos a estudiar con detalle en los apartados siguientes y que constituye, sin duda alguna, y como vamos a ver, la operación más significativa, cuantitativa y cualitativamente, que realiza la banca hoy en día, y la que tiene más transcendencia desde el punto de vista económico y social.

Ya hemos indicado antes que el análisis económico del contrato bancario de depósito de dinero es una ilustración más de esa gran intuición hayekiana

según la cual siempre que, mediante el ejercicio sistemático de la coacción del Estado, o mediante la concesión por parte de éste de ventajas o privilegios a determinados grupos o personas, se violenta algún principio universal del derecho, de una manera o de otra terminan produciéndose graves y negativas consecuencias en el proceso espontáneo de cooperación social. Esta idea, que fue depurándose conforme se desarrolló la teoría de la imposibilidad del socialismo, se ha generalizado y, de aplicarse al entorno estricto de los denominados sistemas de socialismo real, ha pasado a aplicarse también a todas aquellas áreas o parcelas de las economías mixtas occidentales en las cuales predomina la coacción sistemática gubernamental o la concesión «odiosa» de privilegios.

Aunque el análisis económico del intervencionismo parezca más evidente en relación con las medidas coactivas del Estado, no deja de ser menos claro y rotundo en relación con aquellas áreas en las que se incumplen los principios tradicionales del derecho mediante la concesión de favores o privilegios a determinados grupos de interés. Dos son las áreas más importantes en las cuales se produce este fenómeno en las economías modernas. La primera es la constituida por la denominada legislación laboral, que regula minuciosamente los contratos de trabajo y las relaciones entre los agentes que intervienen en el mercado laboral. Esta legislación se plasma no sólo en medidas coactivas (que impiden que las partes pacten como estimen más conveniente los diferentes aspectos del contrato de trabajo), sino que además conceden importantes privilegios a grupos de interés a los que, en muchos aspectos, se les permite actuar al margen de los principios tradicionales del derecho (como sucede, por ejemplo, con los sindicatos). La segunda área en la que preponderan tanto la concesión de privilegios como la coacción institucional es la monetaria, bancaria y, en general, la financiera, y es la que constituye el objeto básico de estudio del presente libro. Aunque ambos campos son muy importantes y, por tanto, su estudio y análisis teórico es igualmente urgente cara a fundamentar e impulsar las necesarias reformas de liberalización, parece claro que el análisis teórico de la coacción institucional y de la concesión de privilegios en el ámbito laboral es comparativamente menos complejo, por lo que su conocimiento se ha extendido con mayor rapidez y profundidad por los diferentes estratos sociales, habiéndose alcanzado un significativo nivel de desarrollo teórico e incluso de consenso social sobre la necesidad y dirección de las reformas. Por el contrario, *el ámbito de la teoría del dinero, del crédito bancario y de los mercados financieros sigue constituyendo un desafío teórico de gran transcendencia y un misterio para la mayoría de los ciudadanos*. Y es que las relaciones sociales en las que directa o indirectamente se ve implicado el dinero son, con gran diferencia, las más abstractas y difíciles de entender, por lo que el conocimiento social generado por las mismas es el más vasto, complejo e inaprehensible. Esto motiva que la coacción sistemática ejercida por los gobiernos y bancos centrales en este campo sea, con mucho, la más dañina y perjudicial.[1] Además, este

---

[1] «El mundo del dinero y del crédito (junto con el lenguaje y la moral) es uno de los órdenes espontáneos que más se resisten al análisis investigador. Y ello hasta el punto

retraso intelectual de la teoría monetaria y bancaria no deja de tener graves efectos sobre la evolución de la economía mundial, como lo prueba el hecho de que, a pesar de los avances teóricos y esfuerzos realizados por los gobiernos, las economías modernas no hayan logrado aún desembarazarse de las etapas recurrentes de auge y recesión. Y de nuevo, hace pocos años que, a pesar de todos los sacrificios que se realizaron para sanear las economías occidentales después de la crisis de los años setenta del siglo XX, indefectiblemente se cayó de nuevo en los mismos errores de descontrol financiero, bancario y monetario, lo cual motivó que de manera ineludible apareciera, a principios de la década de los noventa, una nueva recesión económica mundial de considerable magnitud, de la que el mundo económico occidental sólo ha logrado recuperarse recientemente.[2] Y de nuevo, más recientemente (noviembre de 1997) una grave crisis financiera asoló los principales mercados asiáticos, amenazando con extenderse al resto del mundo, habiendo entrado en recesión las principales economías del mundo en 2001.

El análisis económico del derecho y de las regulaciones jurídicas tiene como finalidad estudiar de manera detallada el papel, influencia y efectos que las mismas tienen sobre los procesos espontáneos de interacción social. Nuestro análisis económico del contrato de depósito bancario de dinero hará posible comprender los efectos del contrato de depósito irregular de dinero sometido a los principios tradicionales del derecho (es decir, con un coeficiente de caja del 100 por cien), y por contraste, las dañinas consecuencias, inicialmente no previstas y que hasta ahora habían pasado muy inadvertidas, del hecho de que, en violación de tales principios, se haya consentido a los banqueros disponer en beneficio propio del dinero que se les deposita a la vista.

---

de que, todavía hoy, siguen siendo grandes las diferencias que separan a los especialistas ... Los procesos selectivos han sido interferidos en este campo mucho más que en cualquier otro: la selección evolutiva ha sido totalmente eliminada por el monopolio de los gobiernos que impide toda experimentación competitiva ... La historia del tratamiento del dinero por parte del gobierno ha sido un incesante ejemplo de fraude y decepción. A este respecto los gobiernos se han mostrado mucho más inmorales que cualquier institución privada que haya podido ofrecer dinero competitivo.» Véase F.A. Hayek, *La fatal arrogancia: los errores del socialismo*, ob. cit., pp. 167 y 169.

[2] Es curioso, además, que los desmanes monetarios y financieros que causaron esta crisis hayan tenido su origen principalmente en las políticas aplicadas por las Administraciones supuestamente neoliberales de los Estados Unidos y el Reino Unido en la segunda parte de la década de los ochenta. Así, por ejemplo, Margaret Thatcher ha reconocido que donde surgió el principal problema económico de su mandato «fue en el sector de la demanda cuando dinero y crédito se expandieron con demasiada rapidez y elevaron vertiginosamente los precios de los bienes». Véase Margaret Thatcher, *Los años de Downing Street*, Editorial El País-Aguilar, Madrid 1993, pp. 565-566. El Reino Unido, por otro lado, no hizo sino seguir el mismo proceso de descontrol monetario y crediticio que previamente se había iniciado en los Estados Unidos a partir de la segunda Administración Reagan. Estos hechos ilustran aún más si cabe la importancia que tiene el hacer avanzar la teoría para evitar que, incluso dentro del campo liberal, otros líderes políticos caigan en el futuro en los mismos errores que Reagan y Thatcher, y sean así capaces de identificar claramente cuál es el sistema monetario y bancario propio de una sociedad libre (sistema que, según es evidente, muchos liberales todavía no tienen nada claro).

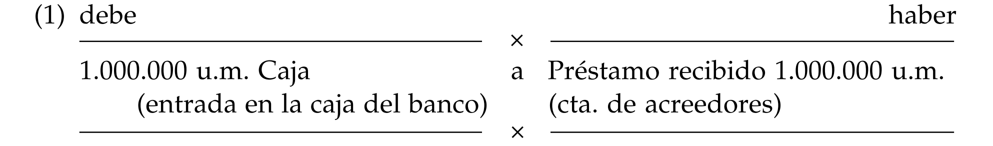
Vamos, pues, a explicar ahora cómo el hecho de que los banqueros dispongan del dinero que les ha sido depositado a la vista tiene como primer efecto de importancia el que los bancos sean capaces de *crear de la nada* depósitos (es decir, dinero en forma de depósitos bancarios) y, como colateral de estos depósitos, créditos (en forma de capacidad de pago entregada a los prestatarios, sean éstos empresarios o consumidores) que, sin embargo, no tienen su origen en ninguna generación real de ahorro voluntario por parte de los agentes sociales. En este capítulo nos limitaremos a demostrar esta afirmación y algunas de sus implicaciones, dejando para los capítulos siguientes el estudio de los efectos económicos de la expansión crediticia, es decir, el análisis de las crisis y recesiones económicas.

Por seguir un paralelismo con los primeros capítulos de este trabajo, comenzaremos por estudiar los efectos que se producen desde el punto de vista contable y económico en el caso del contrato de préstamo o mutuo. De esta manera, y por contraste, seremos capaces de entender mejor los efectos económicos que se producen en el contrato, esencialmente distinto, de depósito bancario de dinero.

2
La actividad bancaria de verdadera intermediación en el contrato de préstamo

Supongamos, primeramente, que un banquero capta de uno de sus clientes un préstamo de un millón de unidades monetarias (u.m). Vamos a considerar que se trata de un verdadero contrato jurídico de préstamo, por el que el cliente se desprende de la disponibilidad de un millón de unidades monetarias en forma de bienes presentes que podría haber gastado, y a la que renuncia durante un periodo de tiempo o plazo (elemento esencial del contrato) que vamos a suponer que es de un año. A cambio de esta entrega de bienes presentes el banquero se compromete a devolver, transcurrido un año, una cantidad superior a la que inicialmente ha recibido. Suponiendo que el tipo de interés pactado es del 10 por ciento, el banquero deberá devolver, transcurrido un año, un millón cien mil unidades monetarias. El asiento contable que se produce cuando se efectúa el préstamo es el siguiente:

Banco A


(1) debe — haber

debe		haber
1.000.000 u.m. Caja (entrada en la caja del banco)	a	Préstamo recibido 1.000.000 u.m. (cta. de acreedores)

Desde el punto de vista económico, es claro que en este contrato hay un simple intercambio de bienes presentes cuya disponibilidad se traspasa del

prestamista al banco, a cambio de bienes futuros que el banco A se compromete a entregar, dentro de un año, al prestamista. *No se produce, por tanto, ningún efecto desde el punto de vista monetario*. Simplemente sucede que un número determinado de unidades monetarias, que estaban a disposición del prestamista, dejan de estar a disposición de éste y pasan a disposición del banco (durante un periodo predeterminado de tiempo). Se ha producido, por tanto, un simple traslado de un millón de u.m. de una persona a otra, pero en forma alguna se verifica ninguna variación, como consecuencia de esta transacción, en el número total de unidades monetarias preexistentes.

El asiento (1) puede interpretarse como el asiento efectuado en el libro Diario el día en que se formaliza el contrato y se entrega el millón de u.m. por parte del prestamista al banco. O también, puede considerarse como el estado del Balance de situación del banco A formalizado inmediatamente después de realizada la operación y que registra en el lado izquierdo (Activo del balance) un millón de u.m. en caja y en el lado derecho (Pasivo del balance), la deuda de un millón de u.m. contraída con el prestamista.

Vamos a suponer, igualmente, que el banco A realiza esta operación porque va a pactar, a su vez, prestar un millón de u.m. a una empresa Z que las necesita con urgencia para financiar sus operaciones y que está dispuesta a pagar un 15 por ciento de interés al año por obtener del banco A el préstamo de un millón de u.m.[3]

Siendo esto así, una vez que el banco A presta a su vez el dinero a la empresa Z, se producirá el asiento siguiente en el diario del banco A, en el cual se recoge la salida de caja por importe de un millón de u.m. y la sustitución de ese activo por el reconocimiento de la deuda de la empresa Z a favor del banco. El asiento es:

Banco A

(2) debe			haber
		×	
1.000.000	Préstamo concedido (cuenta de deudores)	a	Caja (por la salida de caja) 1.000.000
		×	

Es claro que, en este caso, el banco A ha actuado como un verdadero *intermediario financiero*, al darse cuenta y aprovecharse de la existencia de una oportunidad empresarial de beneficio.[4] En efecto, el banco se ha dado cuenta de

[3] Podría haberse considerado, igualmente, que el banco A utilizara ese dinero en forma de préstamos al consumo, o para realizar préstamos a corto plazo al comercio, como es el caso del descuento de letras a tres, seis, nueve y doce meses de vencimiento. A los efectos de nuestro análisis, la consideración de cualquiera de estos usos es irrelevante.

[4] Sobre la esencia de la función empresarial consistente en el descubrimiento y aprovechamiento de oportunidades de ganancia o beneficio y los beneficios empresariales puros a que la misma da lugar, puede consultarse el capítulo II de Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, ob. cit., pp. 41-86.

que existía una oportunidad de ganancia, pues en un lugar determinado del mercado había un prestamista dispuesto a prestarle dinero al 10 por ciento de interés, y en otro una empresa Z dispuesta a tomar un préstamo de dinero al 15 por ciento de interés, es decir con un diferencial de beneficio de un 5 por ciento. El banco, por tanto, hace de intermediario entre el prestamista inicial y la empresa Z y *su función social consiste, precisamente, en haberse dado cuenta del desajuste o descoordinación existente* (el prestamista inicial deseaba prestar su dinero pero no encontraba a nadie solvente que estuviera dispuesto a recibirlo, mientras que la empresa Z necesitaba con urgencia obtener el préstamo de un millón de u.m., sin que supiera dónde encontrar al prestamista adecuado). El banco, al obtener el préstamo de uno y concedérselo al otro, satisface las necesidades subjetivas de ambos y, además, obtiene un *beneficio empresarial puro* en forma del diferencial de un 5 por ciento de interés.

En efecto, transcurrido un año, la empresa Z devolverá el millón de unidades monetarias al banco A, junto con el 15 por ciento pactado de interés. Los asientos son los siguientes:

Banco A

(3)

debe		×		haber
1.000.000	Caja	a	Préstamo concedido (anulación)	1.000.000
150.000	Caja	a	Intereses recibidos de la empresa Z (ingresos del ejercicio)	150.000

Poco después, el banco A, a su vez, debe cumplir el contrato inicialmente pactado con el prestamista originario, devolviéndole el millón de unidades monetarias que se había comprometido a pagar transcurrido un año, junto con un 10 por ciento de interés. Los asientos serían los siguientes:

Banco A

(4)

debe		×		haber
1.000.000	Préstamo recibido (anulación)	a	Caja	1.000.000
100.000	Pago de intereses (gasto del ejercicio)	a	Caja	100.000

Es decir, el banco devuelve el préstamo, ve salir de su caja el millón de unidades monetarias que previamente había recibido de la empresa Z e, igual-

mente, a ese millón de unidades monetarias añade, también con cargo a caja, 100.000 u.m., que paga al prestamista originario en concepto de interés pactado, y que suponen en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias del banco un cargo en forma de gastos por pago de intereses en el ejercicio.

Después de estos asientos, al final del ejercicio, la cuenta de pérdidas y ganancias del banco sería la siguiente:

(5) Banco A
Pérdidas y Ganancias
(durante el ejercicio)

Debe (gastos)		Haber (ingresos)	
Intereses pagados	100.000	Intereses recibidos	150.000
Beneficio del ejercicio (saldo acreedor)	50.000		
Total Debe	150.000	Total Haber	150.000

En esta cuenta de pérdidas y ganancias se pone contablemente de manifiesto un beneficio empresarial del ejercicio de 50.000 u.m., saldo acreedor de la cuenta que se obtiene por diferencia entre los ingresos del ejercicio (150.000 u.m. de intereses recibidos) y los gastos del ejercicio (100.000 u.m. de intereses pagados).

El balance al final del ejercicio del banco A quedaría como sigue:

(6) Banco A
Balance de Situación
(a fin del ejercicio)

Activo		Pasivo	
Caja	50.000	Patrimonio neto (beneficio del ejercicio)	50.000
Total Activo	50.000	Total Pasivo	50.000

En el balance de situación, justo a fin del ejercicio, se observa cómo en el Activo del banco quedan disponibles en caja 50.000 u.m. que corresponden al beneficio del ejercicio que ha pasado a incluirse en la correspondiente cuenta de patrimonio neto (capital o reservas) del Pasivo.

Como conclusiones en relación con la actividad del banco que acabamos de describir en términos contables, y que se basa en haber recibido y concedido un préstamo o mutuo, podemos señalar las siguientes: *primero*, el prestamista originario renunció durante un año a la disponibilidad de bienes presentes por importe de un millón de u.m.; *segundo*, esta disponibilidad fue entregada durante

precisamente ese periodo al banco A; *tercero*, el banco A descubrió una oportunidad de ganancia, pues conocía la existencia de un prestatario, la empresa Z, que estaba dispuesto a pagar un tipo de interés superior al que se había comprometido el banco; *cuarto*, el banco realizó un préstamo a la empresa Z renunciando, a su vez, a la disponibilidad de un millón de u.m. durante un año; *quinto*, la empresa Z consiguió la disponibilidad del millón de unidades monetarias durante un año para expandir sus negocios; *sexto*, por tanto, durante el periodo de un año, el número de u.m. no variaron, sino que simplemente pasaron del prestamista originario a la empresa Z a través del intermediario —el banco A—; *séptimo*, la empresa Z en su proceso empresarial consiguió a su vez unos ingresos empresariales que le permitieron hacer frente al pago de ciento cincuenta mil u.m. en concepto de intereses (estas ciento cincuenta mil u.m. no suponen ninguna creación de dinero, sino que simplemente se obtienen por la empresa Z como resultado de sus actividades de ventas y compras); *octavo*, la empresa Z, transcurrido un año, devolvió un millón de u.m. al banco A, y el banco A, a su vez, lo devolvió al prestamista originario junto con cien mil u.m. de intereses; *noveno*, como consecuencia de todo ello, el banco A obtuvo un beneficio empresarial de cincuenta mil u.m. (diferencia entre el interés que pagó al prestamista originario y el que recibió de la empresa Z), beneficio empresarial puro que fue resultado de su legítima actividad empresarial de intermediación.

Como es lógico, el banco A podría haberse equivocado en su selección de la empresa Z, bien en cuanto al riesgo que asumía con la misma, bien en cuanto a su estimación en torno a la capacidad de aquélla para devolver el préstamo recibido y pagar los intereses. El éxito de la actividad del banco en este caso exige, por tanto, no sólo acertar empresarialmente en cuanto al buen fin de la operación, sino, además, que su obligación (devolver el millón de u.m. y un 10 por ciento de intereses al prestamista originario) venza *con posterioridad* a la devolución del préstamo al banco, y el pago al mismo del 15 por ciento de interés, por parte de la empresa Z. De esta manera el banco puede mantener su solvencia y evitar cualquier incidente. Sin embargo, los bancos, como cualquier otro empresario, están sometidos al posible error empresarial. Puede suceder que, por ejemplo, la empresa Z no sea capaz de devolver al banco a tiempo el importe comprometido, o incluso que suspenda pagos o quiebre, lo cual haría igualmente insolvente al banco A, que no podría devolver a su vez el préstamo al prestamista originario. Sin embargo, este riesgo no es distinto del riesgo asumido en cualquier otra actividad empresarial del mercado y puede ser fácilmente minorado mediante el ejercicio de una actividad empresarial, por parte del banco, prudente y ponderada. Además, mientras dura la operación (a lo largo del ejercicio), el banco mantiene su plena solvencia y no tiene problema alguno de liquidez, puesto que *no tiene obligación de hacer efectivo ningún importe mientras no venza su contrato de préstamo con el prestamista originario*.[5]

[5] Murray N. Rothbard, refiriéndose a la actividad de los bancos como verdaderos intermediarios entre prestamistas originarios y prestatarios finales, dice que «the bank is expert on where its loans should be made and to whom, and reaps the reward of this

3
La actividad del banco en un contrato de depósito bancario de dinero

Los hechos económicos y la contabilización de los mismos a que da lugar un contrato de depósito bancario de dinero son muy distintos de los que hemos estudiado en el epígrafe anterior, relativo al préstamo o mutuo (analizado en primer lugar precisamente con la finalidad de que, por contraste, se ilustren mejor las esenciales diferencias que existen entre uno y otro contrato).

Para empezar, comenzaremos señalando que, cuando se efectúa un depósito *regular* (o cerrado), por ejemplo, de un número determinado de unidades monetarias perfectamente identificadas individualmente, la persona que lo recibe no es preciso que contabilice nada en su Activo ni en su Pasivo, puesto que no se produce ninguna traslación de propiedad. Sin embargo, como ya vimos al estudiar la esencia jurídica del contrato de depósito *irregular* (o abierto), por suponer un depósito de bienes fungibles, en el que no cabe distinguir individualmente las unidades depositadas, sí que se produce una cierta transmisión de «propiedad», en el sentido estricto de que el depositario queda obligado a devolver, no las mismas unidades que recibió (lo cual es imposible, dada la dificultad de identificar específicamente las unidades de bien fungible recibidas), sino una cantidad y calidad equivalente a lo recibido (el denominado *tantundem*). Sin embargo, aunque se verifique una transmisión de la propiedad, no existe una transmisión de la *disponibilidad* a favor del depositario, pues éste, en el contrato de depósito irregular se obliga a la guarda y custodia continua del *tantundem* de lo recibido, por lo que ha de mantener siempre a disposición del depositante un número y calidad de unidades igual a las originariamente recibidas (aunque no coincida individual y específicamente con ellas). La única justificación, por tanto, que existe para que el depositario recoja en su contabilidad el contrato de depósito radica, precisamente, en la transmisión de la propiedad que supone el contrato de depósito irregular; si bien habría que señalar que, dado el escasísimo contenido de esta transmisión de propiedad (que no equivale a transmisión alguna de la disponibilidad), la contabilización, como mucho, debería efectuarse mediante simples «cuentas de orden» y a efectos meramente informativos. Supongamos, por tanto, que nos encontramos en los albores del desarrollo de la banca con reserva fraccionaria, y que un depositante cualquiera, el señor X, decide depositar en el banco A un mi-

---

service. Note that there has still been no inflationary action by the loan bank. No matter how large it grows, it is still only tapping savings from the existing money stock and lending that money to others. If the bank makes unsound loans and goes bankrupt, then, as in *any* kind of insolvency, its shareholders and creditors will suffer losses. This sort of bankruptcy is little different from any other: unwise management or poor entrepreneurship will have caused harm to owners and creditors. Factors, investment banks, finance companies, and money-lenders are just some of the institutions that have engaged in loan banking.» Murray N. Rothbard, *The Mystery of Banking*, Richardson & Snyder, Nueva York 1983, pp. 84-85.

llón de u.m. (o, si se prefiere, que cualquier persona de hoy en día decide abrir una cuenta corriente en un banco depositando un millón de u.m.). Se trata en este segundo caso de un verdadero contrato de depósito, si bien es irregular, dado el carácter fungible del dinero. Es decir, la causa o motivo esencial del contrato de depósito es el deseo que tiene el depositante X de que el banco A le *guarde o custodie* el millón de u.m. La persona X considera que, no obstante haber abierto la cuenta corriente, por haber realizado el depósito «a la vista», tiene la *disponibilidad inmediata* de un millón de u.m. en cualquier momento que lo desee y para cualquier finalidad que le surja. *Desde el punto de vista económico, para la persona X, el millón de u.m. está a su plena disposición en cualquier momento y forma parte, por tanto, de sus saldos de tesorería*: es decir, que a pesar de haberse depositado en el banco A, son unidades monetarias que, desde el punto de vista subjetivo, tiene a su disposición en cualquier momento la persona X como si estuvieran en su propio bolsillo. El asiento efectuado como consecuencia del contrato de depósito irregular es el siguiente:

Banco A

(7) debe	×		haber
1.000.000 Caja	a	Depósito a la vista (realizado por el Sr. X)	1.000.000
	×		

(debería ser un simple asiento de orden)

Vemos que, aunque esté legitimado el banco A para efectuar este asiento contable, pues se le traslada la propiedad de las unidades monetarias y éstas son ingresadas de forma indistinguible en su caja, los asientos de referencia deberían afectar a unas simples cuentas de orden o información, pues de hecho, aunque el banco haya recibido la propiedad de las unidades monetarias, *no la ha recibido plena*, sino completamente restringida, en el sentido de que la plena disponibilidad de las unidades monetarias la sigue conservando inalterada el depositante X.

Al margen de la observación anterior, hasta ahora no se ha producido nada excepcional desde el punto de vista económico y contable. Una persona, X, ha realizado un depósito irregular de dinero en el banco A. Como consecuencia de este contrato, *hasta ahora* no se ha producido ninguna modificación en la cantidad de dinero existente y ésta sigue siendo un millón de u.m. a disposición de la persona X, las cuales, por conveniencia de ésta, se han ingresado en el banco A. Quizá la conveniencia tenga su origen en el deseo por parte de X de guardar mejor su dinero evitando los peligros que le acechan en su propio domicilio (robos y pérdidas), así como de obtener un servicio de caja y de pagos por parte del banco, de manera que la persona X se evite tener que llevar dinero en el bolsillo y pueda pagar simplemente escribiendo una cifra en un cheque y dando instrucciones al banco para que, a fin de cada mes, le envíe un resumen de todas las operaciones efectuadas. Estas actividades del banco son,

todas ellas, servicios de gran valor, que justifican el hecho de que la persona X se haya decidido a depositar su dinero en el banco A. Estando, además, plenamente justificado el banco A para cobrar estos servicios al depositante X. Supongamos que el precio pactado por los servicios es el de un 3 por ciento al año de la cantidad depositada (podría ser un importe a tanto alzado, sin conexión con la cifra depositada, pero a efectos ilustrativos vamos a suponer que el coste de los servicios gira sobre el importe global depositado), con el que el banco puede hacer frente a los costes operativos de prestar esos servicios, y obtener además un pequeño margen de beneficio. Si suponemos que los costes operativos son equivalentes a un 2 por ciento de la cantidad depositada, el beneficio que obtendrá el banco será de un 1 por ciento al año, es decir, diez mil u.m. Suponiendo que el cliente, el Sr. X, paga en efectivo el coste anual de los servicios, que asciende a treinta mil u.m., los asientos que se producirían como consecuencia de la prestación de los servicios mencionados serían los siguientes:

Banco A

(8)

debe		haber	
30.000 Caja	a	Ingresos procedentes del cliente X por pago de prestación de servicios	30.000
20.000 Gastos operativos del banco para prestar los servicios	a	Caja	20.000

Y la cuenta de pérdidas y ganancias y el balance de situación del banco A al final del ejercicio serían los siguientes:

(9)

Banco A
Pérdidas y Ganancias
(durante el ejercicio)

Debe (gastos)		Haber (ingresos)	
Gastos operativos	20.000	Ingresos recibidos por prestación de servicios	30.000
Beneficio del ejercicio (saldo acreedor)	10.000		
Total Debe	30.000	Total Haber	30.000

Balance de Situación
(a fin del ejercicio)

Activo		Pasivo	
Caja	1.010.000	Patrimonio neto (beneficio del ejercicio)	10.000
		Depósito a la vista	1.000.000
Total Activo	1.010.000	Total Pasivo	1.010.000

Como se ve, hasta ahora no se ha producido nada extraño o sorprendente en cuanto a los hechos económicos y a la contabilización derivada del contrato de depósito irregular de dinero. El banco ha obtenido un pequeño beneficio legítimo, derivado de su actividad como prestador de servicios que son valorados por su cliente en treinta mil unidades monetarias. Igualmente, no se ha producido ninguna modificación en la cantidad de dinero y solamente se ha incrementado la caja del banco después de todas las transacciones, en las diez mil unidades monetarias de beneficio empresarial puro que ha obtenido al prestar servicios al cliente, obteniendo por ellos un precio (treinta mil u.m.) superior al coste operativo de proporcionarlos (veinte mil u.m.).

Finalmente es preciso tener en cuenta que, dado que el depositante considera que el dinero que ha depositado en el banco A lo tiene a su disposición en cualquier momento, es decir, igual o incluso mejor que si lo tuviera en su propio bolsillo o guardado en su casa, no es preciso que reclame ninguna compensación adicional, como ocurría en el caso del contrato radicalmente diferente de préstamo, en el cual se obligaba a renunciar a la disponibilidad de un millón de u.m. de bienes presentes (es decir, a *prestar*) y a entregar tal disponibilidad al prestatario a cambio de obtener los correspondientes intereses junto con la devolución del capital principal un año más tarde.[6]

4
Efectos de la disposición por parte del banquero de los depósitos a la vista: el caso del banco aislado

Sin embargo, y como vimos en el capítulo II, pronto los banqueros empiezan a estar tentados de violar la norma tradicional de conducta, que exige, en el

[6] Veamos cómo lo explica Ludwig von Mises con sus propias palabras: «Therefore the claim obtained in exchange for the sum of money is equally valuable to him whether he converts it sooner or later, or even not at all; and because of this it is possible for him, without damaging his economic interests, to acquire such claims in return for the surrender of money *without demanding compensation for any difference in value arising from the difference in time between payment and repayment, such, of course, as does not in fact exist*» (las cursivas son mías). Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, ob. cit., p. 301.

depósito irregular de dinero, mantener continuamente la disponibilidad del *tantundem* a favor del depositante, y terminan usando en su propio beneficio al menos parte del dinero que les es depositado a la vista. Ya hemos recogido en el capítulo III cuáles son los comentarios que Saravia de la Calle hace respecto a esta humana tentación. Ahora nos interesa resaltar que la tentación es enorme, y de hecho casi insoportable, dado *lo muy lucrativo de la misma*. Esta disposición del dinero de los depositantes se llevó a cabo, en un primer momento, de una manera vergonzante y secreta, como hemos visto que sucedió en los distintos casos históricos de banca que hemos analizado en el capítulo II cuando todavía se tenía por parte de los banqueros la conciencia de que, evidentemente, procedían mal. Sólo posteriormente, y después de muchos siglos y avatares, es cuando los banqueros consiguen que la violación del principio tradicional del derecho se efectúe de una manera abierta y legal, por haber obtenido felizmente del gobierno el necesario privilegio para utilizar el dinero de sus depositantes (generalmente en la forma de créditos muchas veces concedidos en un primer momento al propio gobierno).[7] A continuación veremos cómo se contabiliza el hecho de la apropiación por parte del banquero de los depósitos a la vista, comenzando primero con el análisis del caso del banco individual, y dejando para después el estudio del sistema bancario en su conjunto.

---

[7] Stephen Horwitz afirma que históricamente el acto original de apropiación indebida por parte de los banqueros del dinero de sus depositantes fue «an act of true entrepreneurship as the imaginative powers of individual bankers recognized the gains to be made through financial intermediation». Esta afirmación, por las razones dadas en el texto principal, nos parece peligrosamente errónea. Por un lado, como se verá en el texto, en el caso de la apropiación de los depósitos a la vista no hay intermediación financiera, sino una burda creación de la nada de nuevos depósitos. Y en cuanto al supuesto «meritorio» acto de «creatividad empresarial», no vemos que el mismo pueda, en forma alguna, diferenciarse de la «empresarialidad creativa» de cualquier otro acto criminal, gracias a la cual el criminal se da «empresarialmente cuenta» de que sale ganando estafando a otros o haciéndose por la fuerza con la propiedad ajena. Véase Stephen Horwitz, *Monetary Evolution, Free Banking, and Economic Order*, Westview Press, Oxford y San Francisco 1992, p. 117. Y también Gerald P. O'Driscoll, «An Evolutionary Approach to Banking and Money», cap. 6 de *Hayek, Co-ordination and Evolution: His Legacy in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, Jack Birner y Rudy van Zijp (eds.), Routledge, Londres 1994, pp. 126-137. Murray N. Rothbard quizá haya criticado con mayor claridad y rotundidad que nadie la idea de Horwitz cuando dice que «all men are subject to the temptation to commit theft or fraud ... Short of this thievery, the warehouseman is subject to a more subtle form of the same temptation: to steal or 'borrow' the valuables 'temporarily' and to profit by speculation or whatever, returning the valuables before they are redeemed so that no one will be the wiser. This form of theft is known as *embezzlement*, which the dictionary defines as 'appropriating fraudulently to one's own use, as money or property entrusted to one's care'.» Murray N. Rothbard, *The Mystery of Banking*, ob. cit., p. 90. En cuanto a la calificación jurídica como delito de apropiación indebida del hecho descrito, puede consultarse lo ya dicho al respecto por nosotros en el capítulo I.

El sistema de contabilización europeo-continental

Tradicionalmente han venido existiendo dos sistemas de contabilización del fenómeno que nos ocupa: el europeo-continental y el anglosajón. La contabilización a través del sistema europeo-continental se basa en la ficción de considerar que el contrato de depósito irregular es, para el depositante, un verdadero contrato de depósito, mientras que, para el banquero, es un contrato de mutuo o préstamo. En este caso, el Sr. X deposita un millón de u.m. «a la vista» en el banco A, y el banco A recibe el dinero no como un depósito, sino como un préstamo del que puede libremente disponer, considerando que el depositante no va a tener conocimiento de ello ni va a verse afectado. Además, el banco estima que, manteniendo en caja tan sólo una parte de los depósitos como *reserva de seguridad*, será capaz de hacer frente a las retiradas que efectúen sus depositantes; máxime si, como la experiencia parece ponerle de manifiesto, en circunstancias normales, y dada la confianza que durante años se ha venido ganando por cuidar y guardar bien los depósitos de sus clientes, es muy raro que se efectúen demandas por parte de éstos por importe superior al mencionado margen de seguridad o coeficiente de reserva, y sucediendo, además, que muchas salidas se compensan con las entradas de nuevos depósitos de clientes. Siendo esto así, y suponiendo que el banquero considere que, por ejemplo, un 10 por ciento de reserva de seguridad (también denominada «coeficiente de caja» o *encaje*) es suficiente para hacer frente a las posibles retiradas de depósitos, le quedaría disponible el 90 por ciento restante de los depósitos a la vista, es decir, novecientas mil u.m., para usarlos en su beneficio propio. Este hecho económico se representaría, de acuerdo con el sistema contable europeo, de la siguiente manera:[8]

Primeramente, cuando se produce el depósito a la vista, se efectúa un asiento idéntico al visto en (7), con la diferencia de que ahora no se considera como cuenta de orden.

Banco A

(10) debe		haber
1.000.000 Caja	a	Depósito a la vista recibido de X 1.000.000

[8] La descripción de los distintos sistemas contables, inglés y continental-europeo, y cómo, en última instancia, dan lugar a idénticos resultados económicos, puede verse en F.A. Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, (1933), Augustus M. Kelley, Clifton, Nueva Jersey, 1975, pp. 154 y ss. Existe una buena traducción de este importante libro de Hayek que fue realizada y prologada por Luis Olariaga con el título de *La teoría monetaria y el ciclo económico*, Espasa Calpe, Madrid 1936. Luis Olariaga califica a Hayek, que a la sazón tenía 35 años, como «uno de los más agudos cerebros de la ciencia económica contemporánea y acaso el que más profundamente abre hoy caminos originales en el problema de los ciclos» (ob. cit., p. 36). Las referencias a los diferentes sistemas contables bancarios europeos y anglosajones pueden verse en las pp. 127 y ss. de la mencionada edición española.

Una vez que el banco sucumbe a la tentación de apropiarse de la mayor parte del *tantundem* que debía mantener en caja a disposición del depositante, el asiento que se efectúa es el que vemos a continuación:

Banco A

(11) debe		haber
900.000 Préstamo a Z	a	Caja 900.000

Pues bien, en el momento en que se produce la apropiación de dinero por parte del banquero y se presta a Z, se verifica un hecho económico de transcendental importancia. Y es que en este momento se ha producido una creación *ex nihilo*, es decir, de la nada, de novecientas mil u.m. En efecto, recuérdese que el motivo esencial por el cual la persona X realizó su depósito a la vista por importe de un millón de u.m. era el de la guarda o custodia, y que desde el punto de vista subjetivo de X, esta persona considera, con toda razón, que conserva la absoluta disponibilidad de su dinero, de forma igual o incluso mejor que si aún siguiera en su propio bolsillo. Es decir, a todos los efectos, la persona X sigue conservando un millón de u.m. de tesorería como si estuvieran «en su poder», puesto que, de acuerdo con el contrato realizado, goza de una absoluta disponibilidad de las mismas. No existe, desde el punto de vista económico, duda alguna de que el millón de u.m. que X ha depositado en el banco A sigue formando parte de los saldos de tesorería de X. Y, sin embargo, simultáneamente, cuando el banco se apropia de novecientas mil u.m. de los depósitos y los presta a Z, ha generado de la nada una nueva capacidad de compra que traslada a favor de Z, que obtiene el préstamo y recibe novecientas mil u.m. Es evidente que Z, subjetiva y realmente, a partir de ese momento goza de la disponibilidad de novecientas mil u.m., y que a él se le trasladan esas unidades monetarias de las que tiene plena disponibilidad.[9] Vemos, por tanto, que *en el mercado se ha producido un incremento de la cantidad de dinero en circulación, puesto que dos agentes económicos distintos simultáneamente consideran, con toda razón, uno que tiene a su disposición un millón de u.m., y el otro que tiene a su disposición novecientas mil u.m. Es decir, a diferencia de lo que ocurría en relación con el contrato de préstamo o mutuo que hemos analizado con anterioridad, como consecuencia de la apropiación por el banco de novecientas mil unidades de las que le habían sido depositadas a la vista, se ha producido un crecimiento de los saldos de tesorería existentes en el mercado igual a novecientas mil u.m.*

[9] El dinero es el único activo *perfectamente* líquido. El incumplimiento por parte del banco de un coeficiente de caja del 100 por cien en los depósitos a la vista da lugar al hecho económico transcendental de que dos personas (depositante originario y prestatario) piensan que disponen simultáneamente del mismo importe *perfectamente líquido* de 900.000 u.m. La imposibilidad lógica de que se dé una situación en la que dos personas se consideren a la vez propietarios (o que disponen plenamente) del mismo bien per-

Interesa ahora analizar dónde se encuentra materializado el dinero que existe en el mercado a partir del momento de la apropiación del depósito. Es claro que en el mercado el número de unidades monetarias ha crecido hasta un millón novecientas mil, si bien es cierto que su materialización es distinta. Hay un millón novecientas mil u.m. porque distintos agentes económicos subjetivamente consideran que tienen a su disposición un millón novecientas mil u.m. para intercambiar en el mercado, y ya sabemos que el dinero es todo medio de intercambio generalmente aceptado. Sin embargo, la materialización de este dinero es muy distinta según consideremos el caso del que recibe el préstamo (Z), o el del que ha realizado los depósitos (X). En efecto, Z dispone de novecientas mil unidades *físicas* de dinero (por ejemplo, en forma de *dinero mercancía* o de papel moneda o dinero fiat), mientras que el depositante X tiene una cuenta corriente de depósito por importe de un millón de u.m. Considerando que el banco ha guardado como reserva de seguridad o coeficiente de caja, en su propia caja fuerte, cien mil u.m., la diferencia hasta un millón novecientas mil u.m. (1.900.000 u.m. de total oferta monetaria menos 900.000 mil u.m. físicas que tiene Z en su poder y 100.000 u.m. físicas que tiene el banco en su caja, son igual a 900.000 u.m. que no se encuentran físicamente materializadas en ningún sitio) la constituye un dinero que ha sido creado de la nada por el banco y que, por carecer del correspondiente respaldo y existir gracias a la confianza que el depositante X tiene en el banco A, denominaremos *medio fiduciario*. Es preciso insistir en que los depósitos a la vista son, a todos los efectos, como las unidades *físicas*, es decir, que son *sustitutos monetarios* perfectos. El depositante puede utilizarlos para efectuar pagos en cualquier momento mediante la emisión del correspondiente cheque o talón en el que escribe la cifra que desea pagar y da orden al banco para que efectúe el pago. Pues bien, aquella parte de los sustitutos monetarios perfectos que son los depósitos bancarios a la vista, que no se encuentre completamente respaldada por unidades monetarias físicas en la caja del banco, es decir, las 900.000 u.m. de depósitos de nuestro ejemplo que carecen de respaldo en el banco, se denomina *medios fiduciarios*.[10]

---

fectamente líquido (dinero), es el argumento económico fundamental que explica la imposibilidad jurídica del contrato de depósito irregular de dinero con un coeficiente fraccionario de reserva, así como el hecho de que cuando este «aborto jurídico» (en la terminología de Clemente de Diego) se impone coactivamente por el Estado (en forma de *ius privilegium* a favor del banco), el mismo suponga económicamente la creación de *nuevo dinero* (por un importe de 900.000 u.m.).

[10] «Cuando las reservas retenidas por el deudor para respaldar los sustitutos monetarios por él emitidos son de cuantía inferior al valor total de dichos sustitutos, denominamos *medios fiduciarios (fiduciary media)* a aquel exceso que sobrepasa la cuantía de las reservas.» Ludwig von Mises, *La acción humana: tratado de economía*, Unión Editorial, Madrid, 8.ª edición, ob. cit., p. 519. Mises aclara que, por lo general, ante un determinado sustituto monetario, no es posible dictaminar si el mismo es o no un medio fiduciario. Y es que, cuando escribimos un cheque, no sabemos (porque el banco no nos informa directamente) qué parte del importe del mismo se encuentra respaldada por unidades monetarias físicas, por lo que, desde el punto de vista económico, desconocemos qué parte del dinero que estamos pagando es medio fiduciario y qué parte corresponde a unidades monetarias físicas.

A los depósitos a la vista que se encuentran respaldados por la correspondiente reserva de caja en el banco (en nuestro ejemplo un importe de cien mil u.m.), también se les denomina *depósitos primarios*, mientras que a aquella parte de los depósitos a la vista que carece de respaldo en la reserva del banco y que son medios fiduciarios, también se les llama *depósitos secundarios* o *depósitos derivados*.[11]

---

[11] Ésta es la terminología que más se ha generalizado gracias a la ya clásica obra de Chester Arthur Phillips, para el cual «a *primary deposit* is one growing out of the lodgement of cash or its equivalent and not out of credit extended by the bank in question ... *derivative deposits* have their origins in loans extended to depositors ... they arise directly from a loan, or are accumulated by a borrower in anticipation of the repayment of a loan.» Véase *Bank Credit: A Study of the Principles and Factors Underlying Advances Made by Banks to Borrowers*, The Macmillan Company, Nueva York 1920 y 1931, pp. 34 y 40. Debemos, no obstante, criticar a Phillips por definir los «depósitos derivados» en función de que su origen se encuentre en la concesión de un crédito, pues, aunque esto sea lo más común, el depósito derivado surge desde el momento mismo en que el banco dispone, sea para la concesión de créditos o *para cualquier otra finalidad*, de una parte de los depósitos recibidos, que así se convierten *ipso facto* en medios fiduciarios o depósitos derivados. Véase en este sentido Richard H. Timberlake, «A Reassessment of C.A. Phillips' Theory of Bank Credit», *History of Political Economy*, 20:2, 1988, pp. 299-308, en donde también se critica a Phillips por no darse cuenta de que el depósito derivado surge en el momento mismo en que el banco utiliza una parte del dinero recibido en forma de depósitos en su propio beneficio (en forma de préstamo o de cualquier otro uso particular). Phillips, por el contrario, consideraba que los depósitos originarios eran todos ellos primarios, y que sólo surgían los depósitos derivados cuando el dinero prestado se iba extendiendo a lo largo del sistema bancario a través del proceso expansivo que estudiaremos más adelante. Timberlake se sorprende de que sean muy pocos los textos de economía que reconocen el hecho de que en el momento mismo en que el banco se apropia de una parte de los depósitos a la vista, en ese mismo momento, se crea dinero bancario. Sin embargo, Samuelson, en su conocido tratado de economía (*Economía*, Paul A. Samuelson and William D. Nordhaus, 14.ª edición, McGraw-Hill, Madrid 1993, pp. 616-617) reconoce perfectamente esta realidad y, en un ejemplo numérico muy parecido al nuestro, concluye que «el banco ha creado dinero. ¿Cómo? Ha añadido a las mil unidades monetarias iniciales de depósitos mostrados en el lado derecho del cuadro novecientas unidades monetarias de depósitos a la vista en otra cuenta (es decir, la cuenta corriente de la persona que recibió las novecientas unidades monetarias). Así, pues, ahora la cantidad total de oferta monetaria es de mil novecientas unidades monetarias. *La actividad del banco ha creado novecientas unidades monetarias de nuevo dinero*» (las cursivas son mías). Entre nosotros, ha expuesto la teoría de los depósitos primarios y derivados, siguiendo de cerca a C.A. Phillips y cometiendo, por tanto, su mismo error, Luis A. Rojo Duque, en su *Teoría económica III: Apuntes basados en las explicaciones de clase, Curso 70-71*, editados por el Autor, Madrid 1973, pp. 9-10. Antes que Rojo, había explicado el proceso de «la creación de dinero mediante el crédito» Luis Olariaga en su obra *El dinero*, vol. II, *Organización monetaria y bancaria*, Moneda y Crédito, Madrid 1954, pp. 49-53. Olariaga concluye que «sin duda es mucho más peligrosa la práctica de crear dinero los Bancos de depósito que la de distribuir las disponibilidades de sus clientes, porque éstas no dependen de su voluntad y son muy limitadas, mientras que la creación de dinero queda a su arbitrio y no tiene más límite que un porcentaje mínimo de reserva de dinero efectivo. Por eso los riesgos serios de inflación provienen de la creación de dinero, ya sea directamente por los bancos de depósito o indirectamente por los Bancos centrales a petición de aquéllos o, lo que es más grave, por imposición de la política financiera de los gobiernos» (p. 53).

Una vez violado el principio del derecho de acuerdo con el cual nadie puede apropiarse de lo que se le ha depositado en custodia, dejando de mantener el 100 por cien del *tantundem*, es natural que los bancos hayan intentado justificar su actividad y traten de defenderse argumentando que en realidad han recibido el dinero *como si* fuera un préstamo. En efecto, si el banco considera que el dinero recibido es un préstamo, no hay ningún mal en su proceder y se limitaría, desde el punto de vista económico y contable que describimos en el epígrafe anterior, a la legítima y necesaria actividad bancaria de intermediación entre prestamistas y prestatarios. Sin embargo, surge ahora una diferencia esencial, pues el dinero ha sido entregado al banco no en virtud de un contrato de préstamo, sino a través de un contrato de depósito. Es decir, cuando se realizó la operación de depósito por parte de la persona X, no existía la más mínima intención de desprenderse de la disponibilidad de bienes presentes a cambio de obtener una cifra algo superior (en la cuantía del interés) de bienes futuros, sino que, por el contrario, su único deseo era el de mejorar la guarda y custodia de su dinero, junto con la recepción de otros servicios periféricos (de caja y contabilidad), pero manteniendo inalterada en todo momento la perfecta y plena disponibilidad o liquidez del *tantundem* a su favor. Precisamente por no haber un cambio de bienes presentes por bienes futuros, nos encontramos ante un hecho económico radicalmente distinto que motiva que, cuando el banco presta a su vez el 90 por ciento del dinero que tiene en caja, se generen de la nada novecientas mil u.m. de medios fiduciarios o depósitos derivados.

Por otro lado, desde ahora mismo ha de entenderse claramente que si la disposición del dinero por parte del banco es, como hemos supuesto en nuestro ejemplo y suele ser lo habitual, en forma de un préstamo concedido a Z, tal préstamo o crédito sí que supone una concesión de bienes presentes a cambio de bienes futuros que, sin embargo, *no se encuentra respaldada en ningún lugar del mercado por un previo y necesario aumento del ahorro voluntario de novecientas mil u.m*. En efecto, el banco crea de la nada dinero que presta en forma de bienes presentes a Z, sin que nadie se haya visto obligado a ahorrar esa misma cifra con carácter previo, puesto que el depositante originario X sigue pensando subjetivamente que tiene a su disposición el millón íntegro de u.m. que depositó en el banco, es decir, que dispone de un activo plenamente líquido (dinero) por importe de un millón de u.m.; y al mismo tiempo, el prestatario Z recibe para sus inversiones 900.000 u.m. de nueva liquidez que nadie ahorró con carácter previo. Es decir, dos personas distintas consideran que disponen perfecta y simultáneamente de la misma liquidez de 900.000 u.m. correspondiente a la parte del millón de u.m. depositadas en el banco y dispuestas por éste en forma de un préstamo a Z (depósito derivado). Se ve ahora claramente que el banco crea una liquidez que antes no existía, y que se invierte sin que se efectúe con carácter previo ahorro alguno. Este fenómeno posee una importancia económica transcendental que será estudiada con todo detalle en los próximos capítulos y, según veremos, es la principal causa de la aparición recurrente de crisis y recesiones económicas.

Una vez efectuado el préstamo por el banco con cargo a sus depósitos a la vista, su balance de situación queda como sigue:

(12) Banco A
Balance de Situación
(a fin del ejercicio)

Activo		Pasivo	
Caja	100.000	Depósito a la vista	1.000.000
Préstamos concedidos	900.000		
Total Activo	1.000.000	Total Pasivo	1.000.000

Es claro que el banquero tenderá a engañarse a sí mismo, pensando que el dinero de sus depositantes lo ha recibido como si fuera un préstamo; y además, nunca se le pasará por la cabeza pensar que, al conceder el préstamo a la empresa Z, ha creado de la nada novecientas mil u.m., ni mucho menos que ha concedido un préstamo que no se encuentra previamente respaldado por un aumento del ahorro efectivo realizado por alguien. Además, el banquero pensará que con la reserva mantenida en caja de cien mil u.m., resultado de su decisión de mantener un coeficiente de caja o de seguridad del 10 por ciento, es más que suficiente, de acuerdo con su «experiencia», para hacer frente a las retiradas *normales*[12] de depósitos por parte de sus clientes, una vez tenida en cuenta la natural compensación que se produce entre las retiradas y las aperturas de nuevos depósitos. Todo el entramado se hace posible gracias a la confianza que los clientes tienen en que el banco hará frente a sus compromisos futuros, confianza que el banco habrá debido ganarse mediante el ejercicio, a lo largo de un dilatado periodo de tiempo, de la actividad de guarda y custodia del dinero, de una forma impecable y sin incurrir en apropiación indebida alguna.[13] Puede entenderse que un banquero no conozca la teoría económica y que, por tanto, se le pasen por alto los hechos económicos fundamentales que acabamos de explicar. Más difícil disculpa tiene el hecho de que incumpla los principios tradicionales del derecho cuando se apropia indebidamente de los depósitos y que, en ausencia de una teoría explicativa de los procesos sociales implicados, constituyen la única guía segura de actuación capaz de evitar graves daños. No obstante, creemos que cualquier persona inteligente, sea o no banquero, debería ser capaz de darse cuenta de algunos *indicios* que podrían ponerle sobre la pista de lo que de verdad sucede. ¿Por qué es preciso que el

[12] Sin embargo, vamos a demostrar más adelante que el propio sistema de banca con reserva fraccionaria genera regularmente retiradas *anormales* (masivas) de depósitos a las que no se puede hacer frente con un coeficiente de reserva fraccionaria.

[13] Nos referimos, como es evidente, a las diferentes etapas históricas que hemos estudiado en el capítulo II, y en las que surge la banca con reserva fraccionaria (sin que aún exista un banco central).

banquero mantenga *algún* coeficiente de caja? ¿No se da cuenta de que en aquellas operaciones en que legítimamente interviene como verdadero intermediario entre prestamistas y prestatarios no es necesario que mantenga coeficiente de caja alguno? ¿No comprende que, como ha indicado Röpke, su banco es una institución que, por regla general, «necesita cumplir menos de lo que promete, y vive del prometer con regularidad más de lo que realmente puede cumplir»?[14] En fin, se trata simplemente de indicios que, por otro lado, es comprensible que cualquier persona práctica pueda interpretar de la manera más variada. Pero precisamente para eso existen los principios jurídicos, que son un «piloto automático» del comportamiento que hace posible la cooperación entre los seres humanos, aunque por su carácter abstracto no seamos capaces de identificar claramente el papel que los mismos cumplen en los procesos de interacción social.

En todo caso, y como bien indica Mises, mientras se mantenga la confianza en el banco, éste podrá seguir disponiendo de la mayor parte de los depósitos de sus clientes, sin que sean conscientes de que el banco carece de la necesaria liquidez para hacer frente a todos sus compromisos. Es como si el banco hubiera logrado una fuente permanente de financiación por un importe igual al nuevo dinero que crea, y que se mantendrá de forma indefinida en el futuro mientras dure la confianza del público en su capacidad para hacer frente a sus compromisos. Y de hecho, mientras se den estas circunstancias, el banco podrá, incluso, utilizar la nueva liquidez que crea de la nada en gastos puramente consuntivos, o en cualquier otra finalidad distinta de la concesión de préstamos. Y es que la capacidad de crear dinero de la nada genera una riqueza (en perjuicio diluido de una multiplicidad de terceros a los que no es posible identificar y que difícilmente llegan a darse cuenta del daño que sufren y de quién es su responsable) de la que el banquero puede apropiarse sin mayores preocupaciones, mientras se mantenga la confianza en su buen proceder.[15]

---

[14] Wilhelm Röpke, *La teoría de la economía*, 5.ª edición, Unión Editorial, Madrid 2007, p. 103.

[15] El proceso de creación de créditos, y por tanto de transferencia de riqueza a los banqueros, se estudiará con detalle cuando se analicen los efectos que, desde el punto de vista de todo el sistema bancario, tiene el ejercicio de la actividad bancaria con reserva fraccionaria. En cuanto a que no es preciso que el importe de los medios fiduciarios se conceda en forma de créditos (aunque en la práctica esto sea siempre, o casi siempre, así) es algo que ya puso de manifiesto Ludwig von Mises, para el cual «it is known that some deposit banks sometimes open deposit accounts without a money cover not only for the purpose of granting loans, but also for the purpose of directly procuring resources for production on their own behalf. More than one of the modern credit and commercial banks has invested a part of its capital in this manner ... the issuer of fiduciary media may, however, regard the value of the fiduciary media put into circulation *as an addition to his income or capital*. If he does this he will not take the trouble to cover the increase in his obligations due to the issue by setting aside a special credit fund out of his capital. He will pocket the profits of the issue, which in the case of token coinage is called seigniorage, as composedly as any other sort of income.». Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, ob. cit., p. 312 (las cursivas son mías). No es de extrañar, en vista de estas consideraciones, que sean, en general, las instituciones bancarias aquellas que muestran al público inmuebles más espectaculares y lujosos, un importe más despro-

Aunque el banquero particular no sea muchas veces consciente del enorme beneficio que le supone su capacidad de generación de nuevo dinero a partir de la nada cuando utiliza en forma de préstamos los depósitos recibidos, e ingenuamente piense que se limita a prestar parte de lo que se le entregó, es cierto que, como veremos más adelante al estudiar los efectos de la banca con reserva fraccionaria a nivel de todo el *sistema bancario*, de hecho la parte más significativa de sus beneficios se deriva de un proceso general en el que él se ve inmerso y cuyas implicaciones no comprende completamente. Lo que sí entiende a la perfección es que, como consecuencia de la utilización en forma de préstamos de la mayor parte de los depósitos, obtiene un beneficio que es *muy superior* al que habría logrado de actuar legítimamente como un mero intermediario entre prestamistas y prestatarios —asientos (1) a (6)— o como un mero proveedor de servicios de contabilidad y caja a favor de sus clientes —asientos (8) y (9)—. En efecto, la concesión del préstamo a Z le va a permitir obtener un interés, siguiendo nuestro ejemplo, del 15 por ciento de la cantidad prestada. Es decir, de ciento treinta y cinco mil u.m. El asiento es el siguiente:

Banco A

(13) debe		haber
	×	
135.000 Caja	a	Ingresos por intereses de préstamos 135.000
	×	

Suponiendo que el banco efectúe los servicios de caja que hemos descrito con anterioridad, cuyo coste operativo era de veinte mil unidades monetarias, puede, con cargo a los ingresos por intereses percibidos, proporcionar incluso «gratis» a sus clientes los servicios de caja y contabilidad que son propios de la cuenta corriente. El asiento derivado de los costes operativos sería el siguiente:

Banco A

(14) debe		haber
	×	
20.000 Gastos operativos por prestación de servicios	a	Caja 20.000
	×	

Vemos, por tanto, cómo, aunque el banco estaría completamente legitimado para seguir cobrando las treinta mil u.m. (3 por ciento de los depósitos) en

porcionado de gastos en sucursales, empleados, etc., ni mucho menos que los gobiernos hayan sido los primeros que se hayan aprovechado en beneficio propio del gran poder de generar dinero de los bancos.

concepto de precio por la gestión de sus servicios, aunque no se las cobre a sus depositantes, con el deseo de atraer más depósitos y el objetivo más o menos oculto de disponer de los mismos en forma de préstamos, sigue obteniendo un beneficio muy grande, igual a las ciento treinta y cinco mil u.m. que percibe de intereses, menos las veinte mil u.m. de costes operativos. Y es que las ciento quince mil u.m. de beneficio es más del *doble* de los legítimos beneficios que obtuvo el banco como simple y verdadero intermediario financiero entre prestamistas y prestatarios, y más de diez veces lo que logró prestando servicios de caja y contabilidad a sus clientes.[16] La cuenta de pérdidas y ganancias del banco quedaría, por tanto, como se indica a continuación.

(15) Banco A
Pérdidas y Ganancias
(durante el ejercicio)

Debe (gastos)		Haber (ingresos)	
Gastos operativos	20.000	Ingresos recibidos	135.000
Beneficio del ejercicio (saldo acreedor)	115.000		
Total Debe	135.000	Total Haber	135.000

Y el balance de situación del banco, después de realizadas todas las operaciones, quedaría como se indica en (16):

(16) Banco A
Balance de Situación
(a fin del ejercicio)

Activo		Pasivo	
Caja	215.000	Patrimonio neto (beneficio del ejercicio)	115.000
Préstamos concedidos	900.000	Depósitos a la vista	1.000.000
Total Activo	1.115.000	Total Pasivo	1.115.000

La práctica contable en el mundo anglosajón

La práctica bancaria inglesa ha tenido menos reparos y escrúpulos a la hora de recoger contablemente la verdadera realidad de la creación de la nada de

[16] Véase la nota 25.

medios fiduciarios. En efecto, como nos dice Hayek, «English banking practice credits the account of the customer with the amount borrowed before the latter is actually utilized».[17]

De acuerdo con la práctica contable anglosajona, cuando un cliente deposita en un banco un depósito a la vista de un millón de u.m. se efectúa, en primer lugar, un asiento idéntico al que ya hemos visto para la práctica continental-europea:

Banco A

(17) debe		haber
1.000.000 Caja	a	Depósitos a la vista 1.000.000

La diferencia en la práctica anglosajona radica en el asiento que se efectúa cuando el banco decide utilizar en beneficio propio las novecientas mil u.m. que mantiene en caja por encima de su coeficiente de seguridad, concediendo un préstamo a Z. De acuerdo con la práctica anglosajona, se efectúa un asiento por el que se reconoce en el Activo el préstamo concedido y, simultáneamente, se abre en el Pasivo una cuenta corriente a favor del prestatario por el importe del préstamo (novecientas mil u.m.). Este asiento es el siguiente:

Banco A

(18) debe		haber
900.000 Préstamos concedidos	a	Depósitos a la vista 900.000

Vemos, por tanto, cómo la práctica inglesa es, en este sentido, mucho más transparente y acorde con la realidad de los hechos económicos que la europeo-continental, pues reconoce contablemente la plena realidad económica de la creación *ex nihilo* de novecientas mil u.m. como consecuencia de la concesión del préstamo a Z con cargo a los depósitos a la vista realizados por los clientes en el banco. En efecto, una vez concedido el préstamo, el balance de situación del banco quedaría como sigue:

[17] F.A. Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, ob. cit., p. 154. La traducción que hace Luis Olariaga de esta cita es la siguiente: «La práctica bancaria inglesa acredita en la cuenta del cliente la cantidad prestada antes de que éste la utilice. A efectos de nuestro supuesto, es comparativamente fácil vigilar el proceso de incremento de los medios de circulación y, por consiguiente, no se presta a discusiones.» *La teoría monetaria y el ciclo económico*, ob. cit., p. 128.

(19) Banco A
Balance de Situación

Activo			Pasivo
Caja	1.000.000	Depósitos a la vista	1.900.000
Préstamos	900.000		
Total Activo	1.900.000	Total Pasivo	1.900.000

En este balance de situación se evidencia, de acuerdo con la práctica inglesa, cómo, en el momento en que el banco concede novecientas mil u.m. de préstamo, simultáneamente genera de la nada depósitos por el importe de novecientas mil u.m. Es decir, se efectúa la apertura en el propio banco de una disponibilidad a favor del prestatario de hasta novecientas mil u.m., que aumenta el saldo de depósitos a la vista hasta un millón novecientas mil, de las cuales un millón corresponderían a unidades monetarias físicas, es decir, a depósitos primarios, y novecientas mil responderían a medios fiduciarios creados de la nada, es decir, a depósitos derivados o secundarios.

Admitiendo de nuevo, a efectos dialécticos, que el banquero recibiera el dinero que se le ha depositado a la vista como un *préstamo*, es claro que, por tener éste su origen en un contrato de depósito de dinero irregular, en el que por definición no se establece plazo para su devolución (pues es «a la vista»), el mencionado «préstamo» lo sería sin plazo; y dado que, en circunstancias normales y si los depositantes confían en el banco, el banquero piensa con razón que los depositantes sólo retirarán una pequeña fracción de sus depósitos, le es posible considerar que el supuesto «préstamo» recibido de los depositantes, aun siendo «a la vista», en última instancia carece de plazo y, por tanto, es un «préstamo» que el banquero con mucho fundamento piensa que *no tendrá que devolver nunca.* Es claro que si se recibe un préstamo con la creencia de que jamás habrá que devolverlo (y en la mayor parte de los casos ni siquiera hay que pagar intereses por él, si bien esto no es esencial para nuestro argumento), más que un préstamo, nos encontramos *de facto* ante un *regalo* que el banquero se concede con cargo a los fondos de sus depositantes. Significa ello que, aunque a efectos contables se reconozca una deuda (paralela al crédito concedido) en forma de «depósitos a la vista» (derivados o secundarios y por importe de 900.000 u.m.), en la práctica, y en circunstancias normales, lo que el banco logra es crear de la nada una fuente permanente de financiación, que estima que *no tendrá que devolver nunca* y de la que, por tanto, en última instancia, y a pesar de todas las apariencias contables, termina apropiándose y considerando como suya. En suma, los bancos amasan importantísimos patrimonios a base de crear medios de pago en perjuicio de terceros, si bien es cierto que el perjuicio se materializa de una manera muy dispersa y diluida, en forma de la paulatina pérdida relativa de poder adquisitivo de la unidad monetaria que se produce continuamente, como consecuencia de la creación a partir

de la nada de medios de pago por parte del sistema bancario. Esta transferencia continua de riqueza a los banqueros se mantiene de forma regular mientras el negocio bancario se desarrolle con normalidad y los activos vayan acumulándose en sus balances en forma de créditos e inversiones respaldados por los correspondientes depósitos que los banqueros crean de la nada. El pleno reconocimiento de la existencia de esta fuente permanente de financiación y de los importantísimos volúmenes de riqueza que han acumulado los bancos a costa del resto de la ciudadanía y que mantienen en sus balances, enmascarados en forma de inversiones activas respaldadas por «depósitos», será de gran transcendencia en el último capítulo de este libro cuando propongamos un modelo de transición y reforma del actual sistema bancario. Y es que esta riqueza, aunque *de facto* sólo aproveche a los bancos y a los gobiernos, y aunque económica y contablemente pertenezca a unos supuestos depositantes, al considerar éstos sus depósitos como sustitutos monetarios perfectos, en realidad *no pertenece a nadie*, por lo que se encuentra disponible, como veremos al estudiar el proceso de transición y reforma bancaria, para ayudar a importantes fines de interés público y social (como, por ejemplo, la eliminación del saldo vivo de la deuda pública, o incluso la financiación de un proceso de reforma de la Seguridad Social consistente en pasar de un sistema público basado en el reparto a un sistema privado basado en la capitalización).

Continuando con nuestro ejemplo, cuando el prestatario Z empiece a disponer paulatinamente de su dinero girando cheques y talones con cargo a la cuenta que el banco le ha abierto, la situación contable de acuerdo con la práctica bancaria anglosajona se irá pareciendo cada vez más a la recogida por la práctica bancaria continental. En efecto, supongamos que el prestatario dispone de su préstamo en dos momentos distintos y sucesivos. En el primero (t_1) retira quinientas mil u.m. y en el segundo (t_2) cuatrocientas mil u.m. Los asientos correspondientes serían los siguientes:

Banco A (t_1)

(20)

debe			haber
500.000 Depósitos a la vista (parte del crédito dispuesto por Z)	a	Caja	500.000

Banco A (t_2)

(21)

debe			haber
400.000 Depósitos a la vista (remanente del crédito dispuesto)	a	Caja	400.000

Habiendo dispuesto el prestatario íntegramente del préstamo que se le ha concedido, el balance del banco pasaría a ser el que se describe a continuación:

(22) Banco A
Balance de Situación

Activo		Pasivo	
Caja	100.000	Depósitos a la vista	1.000.000
Préstamos	900.000		
Total Activo	1.000.000	Total Pasivo	1.000.000

Como se observará, este balance coincide y es idéntico al balance (12), al que llegamos mediante la práctica contable europeo-continental y en él existen un millón de u.m. depositadas a la vista por los clientes, respaldadas por cien mil u.m. en caja (coeficiente de caja o encaje) y las novecientas mil de préstamos concedidos a Z. Por tanto, una vez que el prestatario ha dispuesto íntegramente de su préstamo, el resultado contable de ambos sistemas es idéntico, existiendo en el mercado 1.900.000 u.m., novecientas mil u.m. de medios fiduciarios correspondiente, precisamente, a la parte de depósitos a la vista no respaldada por saldos de caja en el banco (un millón menos cien mil u.m.); y un millón de u.m. físicas (cien mil en la caja del banco y novecientas mil que han sido entregadas al prestatario Z y que éste ya ha utilizado para sus fines particulares).[18]

[18] La práctica bancaria anglosajona ha terminado por ser adoptada también en nuestro país como se deduce, entre otros, del libro de Pedro Pedraja García, *Contabilidad y análisis de balances de la banca*, vol. I, *Principios generales y contabilización de operaciones*, publicado por el Centro de Formación del Banco de España, Madrid 1992, y especialmente las pp. 116 y 209. Es preciso señalar que en el segundo balance que Pedraja recoge en la p. 116 existe un error, puesto que considera como depósito primario mil u.m. y como depósito derivado cien u.m., cuando ya sabemos que el depósito primario es el que dispone de respaldo en saldos de tesorería, siendo el depósito derivado el constituido por el dinero o medio fiduciario creado por el banco, por lo que el ejemplo de Pedraja sería correcto si como depósito primario quedaran doscientas u.m. (las únicas respaldadas) y como depósito derivado novecientas u.m. Y es que, como tan certeramente puso de manifiesto Timberlake en el artículo citado en la nota 11 anterior, el carácter «primario» de los depósitos no viene determinado por el origen (desconocido) de los mismos, sino por si se encuentran o no en última instancia respaldados por el coeficiente de caja, es decir, por si son o no dinero fiduciario. En cuanto a los asientos concretos que, de acuerdo con el Plan General de Contabilidad para entidades crediticias que estaba en vigor en nuestro país, habrían de efectuarse en relación con las operaciones citadas en el texto principal, siguiendo a Pedro Silvestre Pérez (*Contabilidad de cajas de ahorro*, Centro de Formación del Banco de España, Madrid 1982; véanse, entre otras, las pp. 248 y 291-292), serían los siguientes:

La principal ventaja del sistema de contabilización anglosajón es que evidencia, como ya puso de manifiesto Herbert J. Davenport en 1913, que los bancos «do not lend their deposits, but rather, by their own extensions of credit,

---

Banco A

(23)

debe		haber
(570) Caja (pesetas)	a	(4002) Cuentas corrientes a la vista (4003) Cuentas de ahorro
(06020) Principal de créditos concedidos	a	(065) Créditos concedidos
(433010) Deudores con garantía	a	(570) Caja (pesetas)

La única observación digna de señalar es que, de acuerdo con Silvestre Pérez, el asiento de la concesión de crédito y la apertura de la correspondiente cuenta corriente sería, a diferencia de lo que ya sugiere Pedro Pedraja García para la banca, un mero asiento de orden, que no iría incluido en el balance principal del banco. En este sentido, la obsoleta solución de Silvestre Pérez parece que se encuentra a medio camino entre el sistema de contabilización europeo-continental y el sistema anglosajón, que es el que ya se recibe plenamente en la más reciente obra de Pedraja García. Por su parte, mi alumno el inspector del Banco de España Luis Alfonso López García me confirma que la actual práctica en nuestro país es la de contabilizar las operaciones según el sistema anglosajón de la siguiente manera:

Cuando se concede el préstamo:

Banco A

(24)

debe		haber	
900.000 Préstamo	a	Cuentas corrientes	900.000

La cuenta de «Préstamo» es la de «Crédito a otros sectores residentes» y forma parte del epígrafe 4 del «Balance reservado», o bien la de «Crédito sobre clientes», que forma parte del epígrafe 4 del «Balance público». En cuanto a la cuenta «Cuentas corrientes», forma parte de la rúbrica 4.1 del «Balance reservado» («Cuentas corrientes»), o del concepto 2.1.1. del «Balance público» («Depósitos de ahorro a la vista»).

Cuando se produce la disposición del préstamo por parte del cliente mediante la compensación de cheques en otra entidad, el asiento sería:

Banco A

(25)

debe		haber	
900.000 Cuentas corrientes	a	Cámara de compensación	900.000
900.000 Cámara de compensación	a	Cuenta de tesorería en el Banco de España	900.000

Siendo los conceptos «Cuenta corriente» el 2.1 y «Cámara de compensación» el 2.2 del «Balance público».

create the deposits».[19] Es decir, que los bancos *no son intermediarios financieros* cuando desarrollan la actividad de prestar con cargo a los depósitos a la vista, pues no actúan de intermediarios entre prestamistas y prestatarios, sino que simplemente conceden préstamos con cargo a depósitos que crean de la nada (*medios fiduciarios)* y que, por tanto, no les han sido entregados previamente por ningún tercero como depósitos en unidades monetarias físicas. Y ni siquiera en la contabilización según el sistema continental-europeo los bancos ejercen una actividad de intermediarios financieros, pues los verdaderos depositantes originarios entregan su dinero con una finalidad de guarda y custodia, y no como un préstamo que conceden al banco. Además, ya hemos puesto de manifiesto que los bancos, al reducir a una fracción las unidades monetarias que guardan en caja (coeficiente de caja), crean medios fiduciarios en relación con todo el importe de sus depósitos que carece de respaldo monetario, con lo que a través de un análisis algo más abstracto, se llega a idéntica conclusión que a través del sistema contable anglosajón: a saber, que más que ser intermediarios en el crédito, los bancos son creadores de créditos y depósitos o medios fiduciarios. No obstante, de acuerdo con el criterio de contabilización anglosajón, el proceso es mucho más gráfico y fácil de entender, pues no es necesario realizar ningún ejercicio intelectual abstracto, dado que desde un

[19] Herbert J. Davenport, *The Economics of Enterprise* (1913), Augustus M. Kelley, Reprints of Economic Classics, Nueva York 1968, p. 263. Esta cita de Davenport podría traducirse al español de la siguiente forma: «Los bancos no prestan sus depósitos, sino que más bien, mediante su extensión del crédito, *crean* los depósitos.» Y catorce años después, W.F. Crick manifestaría la misma idea en su articulo «The Genesis of Bank Deposits», *Economica*, junio de 1927, pp. 191-202. El hecho de que los bancos, más que *mediadores* entre prestamistas y prestatarios, sean en su mayor parte creadores de créditos y depósitos no es comprendido por la mayoría del público y ni siquiera por tratadistas tan distinguidos como Joaquín Garrigues, que en sus *Contratos bancarios* (ob. cit., pp. 31-32 y 355) sigue empeñado en decir que el banco es, ante todo, un mediador en el crédito que «da a crédito el dinero que él recibe a crédito» (p. 355) y también que los bancos «dan a crédito aquello mismo que ellos recibieron a crédito. Son mediadores en el crédito, es decir negociantes que median entre los que necesitan dinero para sus negocios y los que desean colocar su dinero de manera fructífera. Los bancos, sin embargo, pueden actuar de un doble modo: o como puros mediadores, aproximando a los contratantes (*mediación en el crédito directo)*, o bien realizando una doble operación que consiste en tomar dinero a crédito para darlo después a crédito (*mediación en el crédito indirecto)*» (p. 32). Como vemos, Garrigues no se da cuenta de que, en lo que respecta a la actividad bancaria cuantitativa y cualitativamente más significante, la que se refiere a la recepción de depósitos con reserva fraccionaria, los bancos lo que hacen es conceder créditos de la nada respaldados por depósitos que también crean de la nada y, por tanto, más que mediadores en el crédito, son *creadores de la nada* de crédito. También Garrigues sigue la ficción popular de acuerdo con la cual, «desde el punto de vista económico», el beneficio del banco consiste en «la diferencia existente entre el interés que paga en la operación pasiva y el interés que cobra en la operación activa» (p. 31). Como sabemos, el principal beneficio del banco, aunque en apariencia surja de un diferencial de interés, en la práctica y sustancialmente, surge de la creación a partir de la nada de medios de pago, lo cual le proporciona una fuente de financiación permanente, de la que se apropia en beneficio propio, y sobre la cual, con carácter adicional, percibe intereses. En suma, los banqueros crean de la nada dinero, lo prestan, y exigen que se les devuelva con intereses.

principio contablemente se recoge la realidad de que el banco crea de la nada depósitos con cargo a los cuales concede préstamos.

Ahora bien, desde el punto de vista de la teoría económica, el principal inconveniente de ambos sistemas de contabilización es que recogen un volumen de creación de depósitos y de concesión de créditos que es *muy inferior* al que realmente se produce, es decir, que tan sólo es una fracción del volumen total de depósitos y créditos que los bancos *conjuntamente* pueden llegar a crear. La demostración de este hecho tan importante sólo se hará evidente cuando estudiemos, desde el punto de vista de *todo el sistema bancario*, los efectos que tiene el ejercicio de la actividad bancaria con una reserva fraccionaria. Sin embargo, antes de afrontar esta investigación, es preciso poner de manifiesto los límites a la creación de depósitos y concesión de créditos por parte de un banco aislado, individualmente considerado.

La posibilidad de expandir créditos y crear depósitos por parte de un banco aislado

A continuación vamos a estudiar, desde el punto de vista de un banco aislado, cuál es el límite a su capacidad de creación de créditos y expansión de depósitos a partir de la nada. Para ello tendremos en cuenta las variables que definimos a continuación:

Sea

- d: el dinero que es originariamente depositado en la caja del banco;
- d_1: el dinero o reservas que salen del banco como consecuencia de los préstamos que éste concede;
- x: la expansión crediticia máxima que puede efectuar el banco a partir del dinero d que originariamente se le depositó;
- c: el encaje o coeficiente de caja que, de acuerdo con su experiencia, mantiene el banco y que la prudencia le dicta que ha de guardar para poder hacer frente a sus compromisos; y
- k: la proporción de los préstamos concedidos que, en cada momento y por término medio, no es dispuesta por los prestatarios.

Pues bien, de acuerdo con las definiciones dadas, es claro que las reservas que salgan del banco, d_1, serán iguales a los créditos concedidos por el porcentaje de los mismos que es dispuesto por los prestatarios, es decir:

[1] $$d_1 = (1 - k)x$$

Y si consideramos, por otro lado, que el dinero que sale del banco d_1 es igual al que originariamente se le depositó d menos el que como mínimo ha de quedar como reserva de acuerdo con la experiencia, y que será igual a cd, en relación con el dinero que originariamente se depositó en el banco, más ckx, en

relación con aquella parte de los préstamos no dispuesta por término medio, entonces tendríamos que:

[2] $$d_1 = d - (cd + ckx)$$

Pues bien, sustituyendo en esta fórmula [2] el valor que tiene d_1 en [1] tendríamos:

$$(1 - k)\, x = d - (cd + ckx)$$

Y operando, sacando factor común y despejando x, tendríamos:

$$(1 - k)\, x = d - cd - ckx$$

$$(1 - k)\, x + ckx = d - cd$$

$$x\, (1 - k + ck) = d\, (1-c)$$

Por lo que llegaríamos, en última instancia, a la fórmula de que la expansión crediticia máxima x que puede efectuar a partir de la nada el banco aislado sería:[20]

$$x = \frac{d(1-c)}{1-k(1-c)}$$

[20] Es importante recordar cómo Ludwig von Mises, en sus importantes tratados de teoría monetaria, crediticia y sobre el ciclo económico, todos ellos centrados en el análisis de los perturbadores efectos que tiene la creación de créditos, sin respaldo de un aumento del ahorro efectivo, a través de la generación de depósitos o medios fiduciarios por parte del sistema bancario con reserva fraccionaria, siempre ha renunciado, sin embargo, a fundamentar su análisis en el estudio del *multiplicador de expansión crediticia* que acabamos de deducir en el texto. Este hecho es muy comprensible, teniendo en cuenta, en general, la aversión del gran economista austriaco al uso de las matemáticas en economía y, en particular, a la aplicación de conceptos que, como el del multiplicador bancario, pueden ser justamente tachados de «mecanicistas» y, en muchas ocasiones, de inexactos e incluso engañosos especialmente por no dar entrada a la constante creatividad humana y a la evolución del tiempo subjetivo. Además, desde el punto de vista estricto de la teoría económica, no es necesario el desarrollo matemático del multiplicador para entender la idea esencial del proceso de expansión crediticia y de depósitos y cómo éste genera de forma inexorable las crisis y recesiones económicas (que era el objetivo teórico esencial de Ludwig von Mises). Sin embargo, a nuestros efectos, la utilización del multiplicador bancario tiene la virtualidad de hacer más fácil e ilustrativa la explicación del proceso de expansión sucesiva de depósitos y préstamos, por lo que, desde el punto de vista didáctico, refuerza la argumentación teórica. El primero en utilizar el multiplicador bancario en un análisis teórico dedicado al estudio de las crisis económicas fue Herbert J. Davenport en su *The Economics of Enterprise*, obra ya citada y especialmente en su capítulo 17, pp. 254-331. Sin embargo, corresponde a F.A. Hayek el mérito de haber incorporado la teoría del multiplicador bancario de la expansión crediticia al análisis de la teoría austriaca del ciclo económico (*Monetary Theory and the Trade Cycle*, ob. cit., pp. 152 y ss; pp. 126 y ss. de la edición española de Luis Olariaga de 1936). Véase igualmente la nota 28 en la que Marshall, ya en 1887, describe con gran exactitud cómo llegar a la versión más simplificada de la fórmula del multiplicador bancario.

o, si se prefiere:

[3]
$$x = \frac{d(1-c)}{1+k(c-1)}$$

Como se ve en la fórmula [3], el coeficiente de caja *c* y el porcentaje *k* en que, por término medio, no se dispone de los préstamos, afectan a la capacidad de crear créditos y depósitos del banco aislado en sentido contrario. Es decir que *x* será mayor conforme *c* sea más pequeño y *k* sea más grande. La lógica económica de la fórmula [3] es, por tanto, muy clara: conforme el banco estime que ha de mantener en caja un coeficiente mayor de reserva, es evidente que menos préstamos podrá conceder; por el contrario, a igualdad de encaje o coeficiente de reserva, conforme el banco considere que, por término medio, menos van a disponer de sus préstamos los prestatarios, más dinero tendrá a su disposición para expandir los préstamos.

Hasta aquí, hemos supuesto que *k* es el porcentaje en el que, por término medio, los prestamistas no utilizan sus préstamos. Sin embargo, siguiendo a C.A. Phillips,[21] pueden equipararse a *k* otros fenómenos que tengan, en última instancia, el mismo efecto. Así, *k* puede recoger, por ejemplo, el efecto derivado del hecho de que existan pocos bancos en el mercado y de que, por tanto, la probabilidad de que el prestatario efectúe pagos a clientes del banco sea grande. Si esto es así, aquella parte de los que reciban dinero del prestatario que sean clientes del propio banco, se supone que utilizarán los cheques recibidos del prestatario para depositarlos en sus propias cuentas del mismo banco, lo cual evitará que salga dinero de éste. Este fenómeno tiene, en última instancia, un efecto idéntico al que produce un aumento en la proporción por término medio no dispuesta de los préstamos por parte de los prestatarios. Por eso, cuantos menos bancos existan en el mercado, *k* será más grande, menor será la salida de dinero del banco que se producirá y, por tanto, mayor será su capacidad para expandir los créditos. Y, precisamente, el deseo de impulsar el crecimiento de *k* es una de las razones más importantes que se encuentran detrás de la tendencia hacia la *concentración* de los bancos que de siempre se ha observado en los sistemas bancarios con reserva fraccionaria.[22] En efecto, conforme más se con-

---

[21] C.A. Phillips, *Bank Credit*, ob. cit., pp. 57-59.

[22] Existen, además, otras fuerzas que explican el proceso de concentración bancaria. Todas ellas tienen su origen en el intento por parte de los bancos de hacer frente a las negativas consecuencias que para ellos tiene el hecho de que hayan violado los principios esenciales del contrato de depósito irregular de dinero a través del correspondiente privilegio estatal. Así, podemos mencionar la ventaja que supone el acumular de manera centralizada el coeficiente de caja disponible para hacer frente a la retirada de depósitos en cualquier lugar geográfico en que la misma se verifique por encima de la media, ventaja que se pierde en el caso de que existan muchos bancos, cada uno de los cuales se ve entonces forzado a mantener un encaje independiente y relativamente más elevado. También las autoridades públicas presionan para acelerar la concentración, pues se hacen la ilusión de que con ello les será más fácil la gestión de la política monetaria y el

centren los bancos y tengan individualmente una cuota de mercado mayor, más posibilidades habrá de que los ciudadanos que reciban sus medios fiduciarios de pago sean sus propios clientes, por lo que tanto *k* como la correspondiente capacidad de crear créditos y depósitos de la nada será más elevada, y el consiguiente beneficio que ello produce mucho mayor. También aumenta el valor de *k* el hecho de que se efectúen depósitos de dinero en otros bancos que procedan, por su cuenta, a expandir sus créditos y cuyos prestatarios terminen depositando una parte significativa del nuevo dinero que reciben en el banco que estemos considerando. Este fenómeno también da lugar a un incremento en sus reservas de dinero y, por tanto, en su capacidad de expansión crediticia.

Suponiendo, por ejemplo, que el encaje o coeficiente de caja *c* sea de un 10 por ciento, y que el coeficiente de no disponibilidad *k* (que también recoge, como hemos visto, los efectos derivados de la mayor clientela del banco y otros) sea del 20 por ciento; y suponiendo igualmente que los depósitos originariamente realizados en el banco *d* sean de un millón de u.m., entonces, sustituyendo estos valores en la fórmula [3], tendremos:

[4] $$x = \frac{1.000.000(1-0'10)}{1+0'2(0'10-1)} = 1.097.560 u.m.$$

Vemos, por tanto, que el banco en el que se han realizado depósitos a la vista por importe de un millón de u.m., teniendo un coeficiente de reserva del 10 por ciento y un *k* del 0'20, podrá conceder préstamos, no en un importe de 900.000 mil u.m. como a efectos ilustrativos supusimos con anterioridad en los asientos (18) y siguientes, sino por un importe sensiblemente mayor, de 1.097.560 u.m., y que supone una capacidad de expansión de crédito y de generación de la nada de depósitos, incluso para el banco aislado, un 22 por ciento más elevada que la que desde un principio hemos considerado en los asientos (18) y siguientes.[23] Por tanto, debemos modificar los asientos de contabilidad

---

control de la actividad bancaria. Por último, analizaremos más adelante el continuo deseo de los bancos por incrementar el volumen de sus depósitos, dado que, como hemos visto en la fórmula, su importe es la base sobre la que se apoya la expansión multiplicada de los créditos y depósitos que generan de la nada y que tan beneficiosos les son. Sobre el fenómeno de la concentración bancaria puede verse C. Bresciani-Turroni, *Curso de economía política*, vol. II, *Problemas de economía política*, Fondo de Cultura Económica, México 1961, pp. 144-145. En todo caso, es importante constatar que el proceso de concentración es resultado del intervencionismo del Estado en el campo financiero y bancario, así como del privilegio concedido a los bancos para que puedan operar, en contra de los principios tradicionales del derecho, con una reserva fraccionaria de los depósitos que les hacen a la vista sus clientes. En una economía de mercado libre, no intervenida y sometida al derecho, esa tendencia hacia la concentración desaparecería, el tamaño de los bancos prácticamente carecería de importancia y su número tendería a ser muy elevado.

[23] Aunque, desde el punto de vista del banco individual, parece como si prestara una parte de sus depósitos, es claro que incluso desde este punto de vista del banco aislado se crean de la nada créditos en un importe *superior* a los depósitos originarios. Esto evidencia que, como luego veremos en relación con todo el sistema bancario, los depósitos,

que antes explicamos recogiendo ahora el hecho económico de que, siguiendo el sistema de contabilidad anglosajón y suponiendo $c = 0'1$ y $k = 0'2$, el banco podrá expandir el crédito en 1.097.560 u.m., en vez de las 900.000 u.m. antes consideradas (es decir, un 22 por ciento más). Los asientos en el diario de la contabilidad y el correspondiente balance de situación, en vez de ser los señalados en (18) y (19), serían los siguientes:

Banco A

(26)

debe		haber	
1.000.000 Caja	a	Depósitos a la vista (o cuentas corrientes)	1.000.000
1.097.560 Préstamos concedidos	a	Depósitos a la vista (de nueva creación)	1.097.560

Estos asientos corresponden al depósito originario de un millón de u.m. y a la creación a partir de la nada de préstamos y depósitos por parte del banco aislado de 1.097.560 u.m. Al ser $k = 0'2$, sólo se dispone, como media, del 80 por ciento de los préstamos concedidos, por lo que cuando se efectúe esa disposición (o aunque se disponga más si, en última instancia, parte de los receptores últimos de dinero también son clientes del banco y en éste lo depositan), el asiento que se efectuaría sería el siguiente:[24]

más que tener su origen en los depositantes, surgen principalmente como colateral de los préstamos que crean de la nada los bancos. C.A. Phillips expresa esta realidad afirmando que «it follows that *for the banking system*, deposits are chiefly the offspring of loans». Véase C.A. Phillips, *Bank Credit*, ob. cit., p. 64, e igualmente la cita de Taussig en la nota 62 del capítulo V.

[24] La contabilización por el antiguo sistema continental-europeo es más compleja, pero puede llegarse al mismo balance [28] suponiendo que $k = 0'2$ significa, no el porcentaje de la no disposición (que en este sistema, como ya sabemos, no se contabiliza), sino la proporción del público que es cliente del banco y, por tanto, volverá a ingresar en el mismo banco sus depósitos. En este caso, los asientos serían:

Banco A

(29)

debe		haber	
1.000.000 Caja	a	Depósitos a la vista	1.000.000

Cuando el banco presta 900.000 u.m., el asiento sería:

Banco A

debe		haber	
900.000 Préstamos	a	Caja	900.000

Banco A

(27) debe | haber

debe			haber	
878.048	Depósitos a la vista (80% de 1.097.560)	a	Caja	878.048

Ahora bien, suponiendo que un 20 por ciento de las novecientas mil u.m. que salieron de caja vuelven de nuevo al banco y así sucesivamente, los asientos serían:

Banco A

(30) debe | haber

debe			haber	
180.000	Caja	a	Depósitos a la vista	180.000

Prestándose de nuevo el 90% de esta cifra:

Banco A

(31) debe | haber

debe			haber	
162.000	Préstamos	a	Caja	162.000
32.400	Caja	a	Depósitos a la vista	32.400
29.160	Préstamos	a	Caja	29.160
5.832	Caja	a	Depósitos a la vista	5.832
5.248	Préstamos	a	Caja	5.248

En donde sucesivamente se ha supuesto que, de cada préstamo concedido, un 20 por ciento volvía a la caja, por ser clientes del banco esa proporción de los receptores últimos del correspondiente dinero.

Por tanto, el balance de situación según el sistema continental sería:

(31) Banco A
(contabilizado según el sistema continental)
c= 0'1 k = 0'2

Activo		Pasivo	
Caja	121.824	Depósitos a la vista	1.218.232
Préstamos	1.096.408		
Total Activo	1.218.232	Total Pasivo	1.218.232

Cifras que prácticamente coinciden con las del balance (28), y que si no son idénticas ello se debe a que, en nuestro ejemplo, hemos detenido la serie de préstamos-depósitos en la tercera iteración. Conforme más préstamos y depósitos sucesivos hubiéramos considerado, nos habríamos ido aproximando hasta hacer idénticas las cifras del balance (31) con las del balance (28).

El balance de situación del banco quedaría, por tanto, así:

(28)

Banco A
Balance de situación
$c = 0'1$ y $k = 0'2$

Activo			Pasivo
Caja	121.952	Depósitos a la vista	1.219.512
Préstamos	1.097.560		
Total Activo	1.219.512	Total Pasivo	1.219.512

El caso del banco muy pequeño

Vamos ahora a considerar, como caso particular dentro del caso del banco aislado, el del banco muy pequeño o «liliputiense», es decir, el de aquel en el que $k = 0$, lo que significa que los prestatarios disponen íntegramente y con carácter inmediato del importe de los préstamos que el banco pequeño les concede, sin que aquellos a los que los prestatarios pagan sean tampoco clientes de este banco. Si $k = 0$, sustituyendo este valor en la fórmula [3], llegaríamos a la fórmula [5]:

[5] $$x = d\ (1 - c)$$

y si recordamos que en nuestro ejemplo d = 1.000.000 *u.m.* y $c = 0'1$, entonces:

$$x = 1.000.000\ (1 - 0'1) = 1.000.000 \cdot 0'9 = 900.000\ u.m.$$

Este es, precisamente, el importe de creación *ex nihilo* de depósitos o medios fiduciarios que recogimos en los asientos (11) y (18) anteriores. Sin embargo, hemos visto en el apartado anterior que, en la práctica, y a poco que sea $k > 0$, la creación de medios fiduciarios por parte de un banco aislado, bien sea a través del sistema contable continental o en el anglosajón, podrá ser sensiblemente superior (si $k = 0'2$, un 22 por ciento más alta, 1.097.560 u.m. frente a las 900.000 u.m. de nuestro ejemplo original) y superar incluso el importe de los depósitos originariamente efectuados en el banco aislado.

Se comprende ahora por qué los bancos compiten tan intensamente por conseguir el máximo importe de depósitos y el máximo número de clientes. En cuanto a los depósitos, porque, según hemos visto, el banco es capaz de expandir el crédito en un importe superior incluso al volumen de los mismos, por lo que conforme mayores sean los depósitos que obtenga, en mayor volumen podrá expandir el correspondiente crédito. En cuanto a los clientes, porque, conforme más clientes logre, k será mayor y, por tanto, su capacidad de expansión de créditos y de generación de depósitos también será más grande. Lo importante a tener en cuenta aquí es que el banco es técnicamente incapaz de distinguir si su política de crecimiento se efectúa ampliando su ámbito de actuación a costa de los otros bancos, o si esa política, en última instancia, da lugar a un incremento

generalizado de la expansión crediticia en *todo* el sistema bancario, o si suceden ambas cosas a la vez. Y es que el banco, por sí solo, expande el crédito y los depósitos, y además participa de unos procesos en los que la expansión de créditos y depósitos a través del sistema bancario es aún mayor. Por otro lado, intenta que en ese proceso la parte proporcional de su ámbito de actuación sea en términos relativos cada vez más importante, lo cual constantemente da nuevos y ulteriores impulsos a la expansión crediticia, tanto desde el punto de vista del banco individual, como desde el punto de vista de todo el sistema bancario en su conjunto. En todo caso, el factor k es un elemento esencial a la hora de determinar la capacidad de obtener beneficios del banco. La competencia entre los bancos hace que el factor k sea significativamente inferior a 1. Pero cada banco intenta que su factor k sea cada vez mayor, explotando las distintas oportunidades que le surgen (en cuanto a su extensión geográfica, capacidad para excluir o absorber a sus competidores y desarrollo de ventajas comparativas) para que k sea cada vez más alto.[25] Aunque un factor $k = 1$ es imposible para un banco individual (salvo, como luego veremos, en el caso de un banco monopolista), sí que es cierto que factores k significativamente superiores a *0* son muy probables, y que, en casi todas las circunstancias, los bancos harán el máximo esfuerzo por impulsar el aumento de k (lo cual explica, entre otros fenómenos, la continua presión a que se ven sometidos para concentrarse y fusionarse con otros bancos).

A continuación recogemos en un cuadro, y a efectos ilustrativos, las diferentes combinaciones de coeficientes de caja c, y de tasas de no disposición o de clientela en el mismo banco k, que permiten a un banco aislado duplicar, *por sí solo*, la oferta monetaria (es decir, que sustituyendo sus valores en la fórmula [3] den lugar a una x igual a d).

Coeficiente de caja «c»	*Porcentaje de no disposición «k»* $k = \frac{c}{1-c}$ (para x=d=1)
2 por ciento	2’04 por ciento
5 por ciento	5’26 por ciento
7 por ciento	7’52 por ciento
13 por ciento	14’94 por ciento
15 por ciento	17’64 por ciento
17 por ciento	20’48 por ciento
20 por ciento	25’00 por ciento

[25] Los bancos incluso llegan a abonar un interés a sus cuentacorrentistas, para mantener y atraer nuevos depósitos, por lo que, en última instancia, ven reducidos los importantes márgenes que describimos en la cuenta (15). Ello no afecta al argumento esencial de nuestro análisis ni tampoco a la capacidad de los bancos de crear depósitos, que es su fuente principal de beneficios. Como dice Mises, en este proceso de competencia, «some banks have gone too far and endangered their solvency». Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 464.

La expansión del crédito y la creación de la nada de depósitos en el caso del banco único monopolista

Suponiendo ahora que *k = 1*, es decir, que nos encontramos bien ante un banco único monopolista en el que los prestatarios se ven obligados, por no existir otro banco, a mantener íntegramente en forma de depósitos los préstamos que se les conceden, o bien que se da la circunstancia de que todos los que al final de la cadena reciben dinero de los prestatarios del banco son también clientes de ese mismo banco. Entonces, al sustituir el valor de *k = 1* en la fórmula [3], ésta tendría el valor de:

[6] $$x = \frac{d(1-c)}{c}$$

Es decir, siguiendo con nuestro ejemplo en el que *d* = 1.000.000 *u.m.* y *c = 0'1*, quedaría:

[7] $$x = \frac{1.000.000(1-0'1)}{0'1} = \frac{1.000.000 \cdot 0'9}{0'1} = \frac{900.000}{0'1} = 9.000.000\ u.m.$$

Es decir, en este caso el banco podría llegar a crear, por sí solo y de la nada, créditos y depósitos o medios fiduciarios por un importe de nueve millones de u.m., por lo que llegaría a multiplicar por 10 la oferta monetaria total (un millón de u.m. originariamente depositadas, más nueve millones de u.m. en forma de medios fiduciarios o depósitos creados de la nada para respaldar los créditos que el banco ha concedido).

Siguiendo a Bresciani-Turroni,[26] y suponiendo que todas las operaciones de pago se realizan entre clientes de un mismo banco (por ser éste monopolista, o por darse circunstancialmente esa situación), vamos a demostrar ahora cómo se llega contablemente al mismo resultado.

Para ello, seguiremos el sistema de contabilización tradicional del continente europeo (no el anglosajón) en que todos los pagos se efectúan por caja. Entonces el diario de operaciones en los momentos t_1, t_2, t_3, . . . t_9, etc., sería el que se señala a continuación, en el que se ve cómo el banco va concediendo a sus propios clientes préstamos por un importe igual al noventa por ciento de los fondos que sucesivamente mantiene en caja; los clientes retiran el importe íntegro del préstamo, pero como son clientes del propio banco (o no existe más que ese banco en la sociedad), vuelven a depositar, en última instancia, el dinero recibido en el propio banco, con lo cual éste puede, a su vez, volver a

[26] Bresciani-Turroni, *Curso de economía*, vol. II, *Problemas de economía política*, ob. cit., pp.133-138.

conceder nuevos préstamos y a generar nuevos depósitos, y así sucesivamente, según se indica a continuación:

(32) Banco A
(diario de operaciones del ejercicio)

	debe		haber	
t_1	1.000.000 Caja	a	Depósitos a la vista recibidos de X	1.000.000
t_2	900.000 Préstamos a U	a	Caja	900.000

Pues suponemos que U retira íntegro el importe del préstamo que se le ha concedido, paga a su acreedor A; y como A, según suponemos, es también cliente del banco, deposita las novecientas mil u.m. que recibe, y así se produce el asiento siguiente, que es:

t_3	900.000 Caja	a	Depósitos a la vista recibidos de A	900.000
t_4	810.000 Préstamos a V	a	Caja	810.000

De nuevo suponemos que el prestatario V retira su dinero y paga al acreedor B, que por ser también cliente del banco, lo deposita en el mismo, y así sucesivamente, con lo cual se producen los asientos siguientes:

t_5	810.000 Caja	a	Depósitos a la vista recibidos de B	810.000
t_6	729.000 Préstamos a Y	a	Caja	720.000
t_7	729.000 Caja	a	Depósitos a la vista recibidos de C	729.000
t_8	656.000 Préstamos a Z	a	Caja	656.000
T_9	656.000 Caja	a	Depósitos a la vista recibidos de D	656.000

Y así sucesivamente, hasta que al final del año los depósitos totales del banco serían:

[8] $$1.000.000 + 1.000.000 \times 0'9 + 1.000.000 \times 0'9^2 + 1.000.000 \times 0'9^3 + 1.000.000 \times 0'9^4 + \ldots = 1.000.000\,(1 + 0'9 + 0'9^2 + 0'9^3 + 0'9^4 + \ldots)$$

Se observa que la anterior expresión no es sino la suma de los términos de una serie que crece en progresión geométrica con una razón de 0'9.[27]

Es decir, en nuestro ejemplo, *r = 0'9* y *a = 1.000.000 de u.m.*, por lo que la suma de los términos sería igual a:

[13] $$\frac{a}{1-r} = \frac{1.000.000}{1-0'9} = \frac{1.000.000}{0'1} = 10.000.000\ u.m.$$

Y si tenemos en cuenta que hemos llamado *d* al millón de u.m. originariamente depositados, y que *r = 1 - c*, es decir, *r = 1 - 0'1 = 0'9*, está claro que la suma de todos los depósitos del banco (originarios y secundarios) sería:

[14] $$\frac{d}{1-(1-c)} = \frac{d}{c}$$

Por tanto, el volumen total de depósitos de un banco monopolista (o de un banco en que se dé la circunstancia de que en última instancia todos los que reciben dinero de sus prestatarios son también clientes suyos) sería igual al valor de los depósitos originariamente efectuados *d* dividido por el coeficiente de caja *c*.

La fórmula [14] es la versión más simplificada del llamado *multiplicador bancario*, es idéntica a la fórmula [27], que da el mismo resultado para un sistema

---

[27] Recordemos que la suma de una serie de la forma:

[9] $Sn = a + ar + ar^2 ... + ar^{n-1}$; si se multiplica por la propia razón *r*, es:

[10] $\underline{rSn = ar + ar^2 + ar^3 ... + ar^{n-1} + ar^n}$; si restamos [10] de [9], entonces quedaría:

$Sn - rSn = a - ar^n$; y sacando factor común en ambos miembros:

$Sn(1 - r) = a(1 - r^n)$; luego despejando Sn:

[11] $Sn = \frac{a(1-r^n)}{1-r}$; y cuando $r < 1$, r^n tiende a 0

y el $\lim_{n \to \infty} S_n = \lim_{n \to \infty} \frac{a(1-r^n)}{1-r} = \frac{a}{1-r}$, si $|r| < 1$

Por lo que podemos concluir que:

[12] $$Sn = \frac{a}{1-r}; \text{si} |r| < 1$$

El problema de la suma de series con razón inferior a la unidad fue planteado, por primera vez, por el sofista griego Zenón, en el siglo V A.C., y en relación con el conocido problema de si el atleta Aquiles podría o no alcanzar a la tortuga, problema que sin embargo no pudo solucionar satisfactoriamente, al no darse cuenta Zenón de que las series de razón inferior a la unidad tenían una suma convergente (y no divergente como él creyó). Véase *The Concise Encyclopedia of Mathematics*, W. Gellert, H. Kustner, M. Hellwich y H. Kastner (eds.), Van Nostrand, Nueva York 1975, p. 388.

bancario de múltiples bancos pequeños, y parece que fue intuida por Alfred Marshall ya en 1887.[28]

Si queremos ahora calcular la expansión crediticia neta creada de la nada por el banco (o, lo que es lo mismo, los depósitos o medios fiduciarios generados *ex nihilo* para hacerla posible), ésta vendría dada por:

[15] $$x = \frac{d}{c} - d = \frac{d}{c} - \frac{dc}{c}$$

Y sacando factor común:

[16] $$x = \frac{d(1-c)}{c}, \text{ que coincide con [6]}$$

En efecto, para un d = 1.000.000 de u.m. y un $c = 0'1$, en el caso del banco monopolista, la expansión crediticia neta sería igual a:

[17] $$x = \frac{1.000.000(1-0'1)}{0'1} = 9.000.000 \; u.m.$$

Por tanto, el balance de situación del banco A monopolista quedaría, en última instancia, de la siguiente manera:

(33) Banco A
(monopolista)
Balance de situación

Activo		Pasivo	
Caja	1.000.000	Depósitos a la vista	
Préstamos a U	900.000	de X	1.000.000
Préstamos a V	810.000	de A	900.000
Préstamos a Y	729.000	de B	810.000
Préstamos a Z	656.000	de C	729.000
.	.	de D	656.000
.	.	.	.
.	.	.	.
		.	.
Total Activo	10.000.000	Total Pasivo	10.000.000

[28] Marshall describe así el procedimiento para llegar a esta fórmula: «I should consider what part of its deposits a bank could lend, and then I should consider what part of its loans would be redeposited with it and with other banks and, *vice versa*, what part of the loans made by other banks would be received by it as deposits. Thus I should get a geometrical progression; the effect being that if each bank could lend two-thirds of its deposits, the total amount of loaning power got by the banks would amount to three times what it otherwise would be. If it could lend four-fifths, it will then be five times; and so on. The question how large a part of its deposits a bank can lend depends in a great measure on the extent on which the different banks directly or indirectly pool their reserves. But this reasoning, I think, has never been worked out in public, and it is very complex.» Alfred Marshall, «Memoranda and Evidence Before the Gold and Silver Commission», 19 de diciembre de 1887, en *Official Papers by Alfred Marshall*, Royal Economic Society, Macmillan & Co., Londres 1926, p. 37.

Vemos cómo, con tan sólo un millón de u.m. en depósitos originarios que se guardan en caja, el banco A monopolista ha expandido el crédito concediendo nueve millones de u.m. en préstamos, y creado de la nada nueve millones de u.m. de nuevos depósitos o medios fiduciarios para respaldarlos.[29]

5
La expansión crediticia y la creación de nuevos depósitos por parte de todo el sistema bancario

Siendo, como ya hemos visto, muy importante la creación de créditos y depósitos fiduciarios por parte de un banco aislado (que puede llegar, normalmente, incluso a duplicar la oferta monetaria por sí solo), vamos a ver a continuación cómo los bancos, unos en conjunción con otros, es decir, a través del sistema bancario, y cuando operan con una reserva fraccionaria, generan de la nada un volumen de depósitos y dan lugar a una expansión crediticia aún mucho mayor y similar a la del banco monopolista que acabamos de estudiar. Para demostrarlo, vamos a partir del caso más general, es decir, de suponer un sistema bancario constituido por un grupo de bancos normales, cada uno de los cuales mantiene un coeficiente de caja c del 10 por ciento y tienen un porcentaje medio de no disponibilidad de los préstamos (o de regreso al propio banco de los medios fiduciarios por ser de su clientela una parte significativa de los receptores últimos del dinero) k del 20 por ciento.

En este caso, supongamos que en el banco A la persona X deposita un millón de u.m. Pues bien, según lo ya visto, los correspondientes asientos que el banco efectuaría en su diario serían los siguientes:

---

[29] Otra fórmula de cierto interés es la que recoge la expansión crediticia máxima que puede efectuar un banco aislado en función, no del dinero que originariamente se ha depositado en el mismo, sino en función del exceso de reservas r de que disfruta el banco por encima de su encaje cd. En este caso, la disminución de reservas derivada de la nueva expansión $x(1 - k)$ habrá de ser igual al exceso de reservas r menos el coeficiente de caja correspondiente a la parte de los créditos no dispuestos $k.c.x$. Es decir:

[18]
$$(1 - k)x = r - k.c.x$$
$$k.c.x. + (1 - k)\,x = r$$
$$x\,(kc + 1 - k) = r$$

[19]
$$x = \frac{r}{kc + 1 - k}$$

Suponiendo que, como en nuestro ejemplo, se depositan originariamente un millón de u.m., y $c = 0'1$ y $k = 0'2$, el exceso de reservas es precisamente $r = 900.000$ y, por tanto:

[20]
$$x = \frac{900.000}{0'2 \cdot 0'1 + 1 - 0'2} = \frac{900.000}{1'02 - 0'2} = \frac{900.000}{0'82} = 1.097.560\,u.m.$$

Que, como se observa, es un resultado idéntico al que obtuvimos en la fórmula [4].

Banco A

(34) debe			haber
1.000.000 Caja	a	Depósitos a la vista (recibidos de X)	1.000.000

Posteriormente el banco A podrá crear y conceder préstamos a Z por un importe que viene determinado por la fórmula que ya vimos en [3], dando lugar al siguiente asiento:

Banco A

(35) debe			haber
1.097.560 Préstamos a Z	a	Depósitos a la vista	1.097.560

Y como ya sabemos, al ser $k = 0'20$, se retirarán de la caja el 80 por ciento de los préstamos concedidos, dando lugar al asiento:

Banco A

(36) debe			haber
878.048 Depósitos a la vista	a	Caja	878.048

El balance de situación del banco A después de estos asientos quedaría como sigue:

(37)

Banco A
Balance de Situación
$c = 0'1$ y $k = 0'2$

Activo			Pasivo
Caja	121.952	Depósitos a la vista	1.219.512
Préstamos	1.097.560		
Total Activo	1.219.512	Total Pasivo	1.219.512

Y si suponemos que cuando Z retira su depósito paga a la persona Y, que es cliente del banco B y lo deposita en el banco B, a su vez se producirían tres asientos paralelos a los que acabamos de reflejar y cuyas cifras se obtendrían, igualmente, utilizando la fórmula [3]:

Banco B

(38) debe			haber
878.048 Caja	a	Depósitos a la vista (recibidos de Y)	878.048
963.710 Préstamos a V	a	Depósitos a la vista	963.710
770.969 Depósitos a la vista	a	Caja	770.969

Siendo el balance de situación del banco B, después de estas operaciones, el siguiente:

(39)

Banco B
Balance de Situación
$c = 0'1$ y $k = 0'2$

Activo		Pasivo	
Caja	107.079	Depósitos a la vista	1.070.789
Préstamos	963.710		
Total Activo	1.070.789	Total Pasivo	1.070.789

Suponiendo que V pague sus deudas a U, y éste a su vez deposite el dinero recibido en su banco, el banco C, entonces se producirán, similarmente, los siguientes asientos:

Banco C

(40) debe			haber
770.969 Caja	a	Depósitos a la vista (recibidos de U)	770.969
846.185 Préstamos a R	a	Depósitos a la vista	846.185
676.948 Depósitos a la vista	a	Caja	676.948

Efectuándose este último asiento cuando R retira el 80 por ciento ($k = 0'20$) de su préstamo de la caja del banco C para pagar a sus acreedores (por ejemplo a T).

Realizadas estas operaciones, el balance del banco C quedaría como sigue:

(41) Banco C
Balance de Situación
$c = 0'1$ y $k = 0'2$

Activo		Pasivo	
Caja	94.021	Depósitos a la vista	940.206
Préstamos	846.185		
Total Activo	940.206	Total Pasivo	940.206

Y si el acreedor T, una vez cobrada su deuda, la deposita en el banco del que es cliente, el banco D, los asientos que se efectuarían serían, de igual manera, los siguientes:

Banco D

(42)

debe		haber	
676.948 Caja	a	Depósitos a la vista (recibidos de T)	676.948
742.992 Préstamos a S	a	Depósitos a la vista	742.992
594.393 Depósitos a la vista	a	Caja	594.393

Siendo este último asiento el que hay que efectuar en el diario cuando S paga a sus deudores.

Realizados los anteriores asientos, el balance de situación del banco D quedaría como sigue:

(43) Banco D
Balance de Situación
$c = 0'1$ y $k = 0'2$

Activo		Pasivo	
Caja	82.555	Depósitos a la vista	825.547
Préstamos	742.992		
Total Activo	825.547	Total Pasivo	825.547

Y así sucesivamente, extendiéndose la cadena de depósitos y préstamos a lo largo de todos los bancos del sistema bancario, de manera que el total de

depósitos creados por el sistema bancario, una vez que se hubieran agotado todos los efectos del depósito original de un millón de u.m., sería la suma de la siguiente serie:

[21] 1.219.512 + 1.219.512 x 0’878 + 1.219.512 x 0’878²+.... = $a + ar + ar^2 + ... =$

$$\sum_{n=0}^{\infty} ar^n \text{ ; en donde } a = 1.219.512$$

$$\text{y la razón } r = (1-k)\frac{(1-c)}{1+k(c-1)}$$

Pues en nuestro ejemplo, r sería el 80 por ciento $(1 - k)$ de la proporción de depósitos de nueva creación generados por cada banco en cada iteración y que, según sabemos por la fórmula [3], es igual a

$$\frac{(1-c)}{1+k(c-1)}$$

Por tanto:

[22] $$r = (1-0'2)\frac{(1-0'1)}{1+0'2(0'1-1)} = 0'8.\frac{0'9}{1+0'2(0'1-1)} = \frac{0'72}{1-0'18} = \frac{0'72}{0'82} = 0{,}87804878$$

Y como $| r | < 1$, aplicando las fórmulas [11] y [12]

[23] $$\sum_{n=0}^{\infty} ar^n = \frac{a}{1-r} = \frac{1.219.512}{0'1219512} = 10.000.000 \; u.m.$$

Por tanto, los depósitos totales del sistema bancario D serán igual a:

[24] $$D = \frac{ds_1}{1-\frac{(1-k)(1-c)}{1+k(c-1)}} = 10.000.000 \; u.m.$$

En donde ds_1 son en nuestro ejemplo los depósitos secundarios del banco A = 1.219.512 u.m.

Y la expansión crediticia neta x creada por todo el sistema bancario sería igual a:

[25] $$x = D - d = 10.000.000 - 1.000.000 = 9.000.000$$

Podemos resumir los anteriores resultados con el detalle correspondiente a cada banco miembro del sistema bancario en el cuadro IV-1, cuya representación gráfica se recoge en el gráfico IV-1.

CUADRO IV-1
SISTEMA DE BANCOS DE TAMAÑO «NORMAL»
(k = 0'20 y c = 0'1)

	Dinero que queda en la caja del banco	*Expansión crediticia (Préstamos creados de la nada)*	*Depósitos*
Banco A	122.000	1.098.000	1.220.000
» B	107.100	964.000	1.071.000
» C	94.000	846.000	940.000
» D	82.600	743.000	826.000
» E	72.500	652.000	725.000
» F	63.700	573.000	637.000
» G	55.900	503.000	559.000
» H	49.100	442.000	491.000
» I	43.000	387.000	430.000
» J	37.800	340.000	378.000
» .	.	.	.
» .	.	.	.
Totales del sistema bancario	d = 1.000.000	x = D - d = 9.000.000	D = 10.000.000

Nota: Se han redondeado las 3 últimas cifras.

La generación de créditos en un sistema bancario de bancos pequeños

Suponiendo ahora que todos los bancos del sistema son muy pequeños, es decir, que tienen un $k = 0$, y siendo su coeficiente de caja $c = 0'1$, los asientos equivalentes al sistema bancario anterior serían los siguientes:

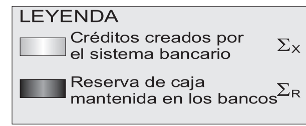
Primeramente en el banco A, cuando se depositan un millón de u.m. a la vista:

Banco A

(44) debe			haber
1.000.000 Caja	a	Depósitos a la vista	1.000.000
900.000 Préstamos a Z	a	Depósitos a la vista	900.000
900.000 Depósitos a la vista	a	Caja	900.000

Gráfico IV-1

EXPANSION CREDITICIA DEL SISTEMA BANCARIO*



ACTIVO

Banco A: t_1 c_1 1m; t_2 x_1 1098, R_1

Banco B: t_3 c_2 878; t_4 x_2 964, R_2

Banco C: t_5 c_3 771; t_6 x_3 846, R_3

Banco D: t_7 c_4 677; t_8 x_4 743, R_4

Banco E: t_9 c_5 594; t_{10} x_5 652, R_5

Banco N: t_{2n-1} c_n; t_{2n} x_n, R_n

1.300 1.200 1.100 1.000 900 800 700 600 500 400 300 200 100

100 200 300 400 500 600 700 800 900 1.000 1.100 1.200 1.300

PASIVO

Banco A: d_1 1m; P_1, s_1

Banco B: d_2 878; P_2, s_2

Banco C: d_3 771; P_3, s_3

Banco D: d_4 677; P_4, s_4

Banco E: d_5 594; P_5, s_5

Banco N: d_n; s_n, P_n

(Nota: por exigencias de espacio, las áreas de R y P no corresponden exactamente a su valor real)

**Adaptación del gráfico presentado por C.A. Philips en* Bank Credit, *ob. cit., p.61.*

En donde:

$t_1, t_2, t_3,\dots t_n$:
Los momentos sucesivos del tiempo.

$x_1, x_2, x_3, x_4, x_5,\dots x_n$:
La expansión crediticia generada a partir de la nada por cada banco en el sistema bancario.

$s_1, s_2, s_3, s_4, s_5,\dots s_n$:
Los depósitos secundarios creados para respaldar la expansión crediticia.

$R_1, R_2, R_3, R_4, R_5,\dots R_n$:
La reserva mantenida en caja en cada banco. El sumatorio desde i=1 hasta n de $R_i = c_1 = 1.000.000$ de u.m.

$P_1, P_2, P_3, P_4, P_5,\dots P_n$:
Los depósitos primarios que quedan en cada banco.

$c_1, c_2, c_3, c_4, c_5,\dots c_n$:
El dinero depositado por los clientes en cada banco (todo él procede de c_1 al que se le va dando sucesivas vueltas).

$d_1, d_2, d_3, d_4, d_5,\dots d_n$:
Los depósitos originarios realizados en cada banco.

Una vez que Z detrae novecientas mil de la caja para pagar a Y, el balance del banco A queda:

(45) Banco A
Balance de Situación
c = 0'1 y *k = 0*

Activo		Pasivo	
Caja	100.000	Depósitos a la vista	1.000.000
Préstamos a Z	900.000		
Total Activo	1.000.000	Total Pasivo	1.000.000

Si Y, a su vez, deposita las novecientas mil que ha recibido de Z en su banco, el banco B, que también es un banco pequeño con un *k = 0* y un *c = 0'1*, los asientos que se producirían serían los siguientes:

Banco B

(46)

debe		haber	
900.000 Caja	a	Depósitos a la vista	900.000
810.000 Préstamos a V	a	Depósitos a la vista	810.000
810.000 Depósitos a la vista	a	Caja	810.000

Quedando el balance de situación del banco B de la siguiente manera:

(47) Banco B
Balance de Situación
c = 0'1 y *k = 0*

Activo		Pasivo	
Caja	90.000	Depósitos a la vista	900.000
Préstamos a V	810.000		
Total Activo	900.000	Total Pasivo	900.000

Ahora bien, si V detrae de la caja de su banco el importe del préstamo para pagar a U y U a su vez lo deposita en su banco, que es el banco C, y que también es un banco pequeño con *k = 0* y *c = 0'1*, los asientos en C serían:

Banco C

(48) debe / haber

debe			haber	
810.000	Caja	a	Depósitos a la vista	810.000
729.000	Préstamos a T	a	Depósitos a la vista	729.000
729.000	Depósitos a la vista	a	Caja	729.000

Con lo cual el balance de situación de C, quedaría:

(49)

Banco C
Balance de Situación
c = 0'1 y *k = 0*

Activo		Pasivo	
Caja	81.000	Depósitos a la vista	810.000
Préstamos a T	729.000		
Total Activo	810.000	Total Pasivo	810.000

Cuando T paga a su acreedor S y éste lo deposita a su vez en su banco, que suponemos que es el banco D, también pequeño, con un *k = 0* y un *c = 0'1*, los asientos serían:

Banco D

(50) debe / haber

debe			haber	
729.000	Caja	a	Depósitos a la vista	729.000
656.100	Préstamos	a	Depósitos a la vista	656.100
656.100	Depósitos a la vista	a	Caja	656.100

Con lo cual el balance de situación de D quedaría como sigue:

(51)

Banco D
Balance de Situación
c = 0'1 y *k = 0*

Activo		Pasivo	
Caja	72.900	Depósitos a la vista	729.000
Préstamos a T	656.100		
Total Activo	729.000	Total Pasivo	729.000

Y así, sucesivamente, vemos cómo el total de depósitos de un sistema bancario de bancos muy pequeños es la suma de una serie que coincide y es idéntica a la recogida por la fórmula [8] que elaboramos al hablar del banco monopolista:

[26] $$1.000.000 + 1.000.000x0'9 + 1.000.000x0'9^2 + 1.000.000x0'9^3 + \ldots = \sum_{n=0}^{\infty} ar^n \; ;$$

en donde $a = 1.000.000$ *y* $r = 0'9$

A su vez, esta suma es igual, según sabemos desde la nota 27, a:

$$\frac{a}{1-r} = \frac{a}{1-(1-c)} = \frac{a}{c} = \frac{1.000.000}{0'1} = 10.000.000$$

Como *a = d = 1.000.000* de unidades monetarias originariamente depositadas, el total de depósitos viene dado por la fórmula:

[27] $$\frac{d}{1-(1-c)} = \frac{d}{c}$$

Siendo esta fórmula idéntica a la del multiplicador de depósitos en un banco único monopolista [14].

Recordemos, a su vez, que:

[28] $$r = (1-k)\frac{1-c}{1+k(c-1)}$$

Y como en este caso el sistema bancario es de bancos pequeños y $k = 0$, sustituyendo k por este valor en la fórmula [28], nos sale que $r = 1 - c = 0'9$, como ya sabíamos.

Por tanto, el sistema bancario de bancos pequeños da lugar, en su conjunto, a un volumen de depósitos (diez millones de u.m.) y a una generación neta de expansión crediticia (nueve millones de u.m.) que *son idénticos a los que ya vimos al hablar del banco monopolista para el cual k = 1*. Podemos resumir estos resultados del sistema bancario de bancos pequeños como lo hacemos en el cuadro IV-2.

Se aprecia cómo el sistema bancario de bancos pequeños no es sino un caso particular (cuando $k = 0$) del sistema bancario general (en el que k es menor que *1* pero mayor que *0*). A pesar de ser un caso particular, el sistema bancario de bancos muy pequeños (con $k = 0$) es, por su fácil comprensión, el utilizado con carácter general en los libros de texto para explicar la creación de dinero bancario por parte del sistema financiero.[30]

---

[30] Así, véase entre nosotros, a Juan Torres López, *Introducción a la economía política*, Editorial Cívitas, Madrid 1992, pp. 236-239; y a José Casas Pardo, *Curso de economía*, 5.ª edición, Madrid 1985, pp. 864-866.

CUADRO IV-2
SISTEMA DE BANCOS PEQUEÑOS
(k = 0 y c = 0'1)

	Dinero que queda en la caja de cada banco	*Expansión crediticia (Préstamos creados de la nada)*	*Depósitos*
Banco A	100.000	900.000	1.000.000
» B	90.000	810.000	900.000
» C	81.000	729.000	810.000
» D	72.900	656.000	729.000
» E	65.600	590.000	656.000
» F	59.000	531.000	590.000
» G	53.100	478.000	531.000
» H	47.800	430.000	478.000
» I	43.000	387.000	430.000
» J	38.700	348.000	387.000
» .	.	.	.
Totales del sistema bancario	d = 1.000.000	$x = \frac{d(1-c)}{c} = 9.000.000$	$\frac{d}{c} = 10.000.000$

Nota: Se han redondeado las 3 últimas cifras.

Por su parte, el sistema de banco único monopolista también es un caso particular (cuando *k = 1*), del caso más general de la expansión de depósitos y créditos que genera un banco *aislado*.

Concluyendo, existen dos casos particulares que dan lugar a idénticos resultados en cuanto a volumen de depósitos (diez millones) y generación de nuevos créditos (nueve millones de u.m.). El primer caso particular es el de un sistema bancario constituido por bancos minúsculos todos ellos, cada uno de los cuales tiene por tanto un coeficiente *k = 0*. El segundo caso particular, que da lugar al mismo resultado, es el de un banco aislado, cuando su coeficiente *k = 1*. Dada la fácil comprensión de ambos casos, éstos son los utilizados con carácter general para explicar en los libros de texto la generación de créditos y el volumen de depósitos creados por la banca, prefiriéndose, según el texto de que se trate, bien referirse al sistema bancario de bancos minúsculos, o bien referirse al banco único monopolista (o aquél en que coincide que, en última instancia, los receptores últimos de los préstamos son también clientes del propio banco).[31]

[31] Éste es el sistema que prefiere seguir Bresciani-Turroni en su *Curso de economía*, vol. II, obra ya citada, pp. 133-138.

6
ALGUNAS COMPLEJIDADES ADICIONALES

La expansión iniciada simultáneamente por todos los bancos

Los procesos de expansión crediticia correspondientes al sistema bancario que hemos explicado se han estudiado, forzosamente, de manera simplificada. Por eso es preciso efectuar ahora algunas matizaciones y consideraciones de tipo complementario. La *primera* de ellas se refiere al hecho de que el proceso de expansión descrito ha tenido su origen única y exclusivamente en el incremento de dinero depositado en el banco originario (en nuestro ejemplo, *d* era un millón de u.m. que se depositaban en el banco A). Sin embargo, tanto históricamente, conforme se desarrolló la banca, como en el momento actual, todo proceso de expansión crediticia se caracteriza por que el nuevo dinero llega al sistema bancario no a través de un solo banco, sino de una multiplicidad de ellos (si es que no, en mayor o menor medida, a través de *todos* ellos). Significa esto, como pone de manifiesto Richard G. Lipsey,[32] que la expansión crediticia descrita, que se ha creado de la nada respaldada mediante la creación de los necesarios depósitos bancarios (y que en nuestro ejemplo, con un coeficiente de caja del 10 por ciento, daba lugar en última instancia a una creación de créditos por importe de nueve millones de u.m., es decir, nueve veces superior al depósito originariamente creado, por tanto, multiplicando por diez la oferta monetaria total), *se reproducirá tantas veces como un millón de u.m. se depositen en bancos distintos, por lo que el proceso generalizado de expansión es, en la práctica, muchísimo mayor y cualitativamente más complejo, pues tiene su origen simultáneamente en muchos bancos y en muchos depósitos.* La principal conclusión de esta consideración es que si todos los bancos simultáneamente reciben nuevos depósitos de dinero, entonces podrán expandir el crédito sin que se vean forzados a disminuir las reservas de tesorería en caja, puesto que si bien conceden préstamos que pueden dar lugar a una retirada o disposición de tesorería (tal y como hemos supuesto en los asientos contables realizados hasta ahora), simultáneamente reciben en depósito parte de los préstamos que a su vez conceden los otros bancos, por lo que *en la práctica no tendrán por qué producirse disminuciones significativas en el importe de las reservas de cada banco, el cual, manteniéndolas prácticamente intactas, podrá efectuar préstamos y por tanto crear depósitos sin mayores peligros.*

Éste es el argumento teórico que ha llevado a diversos autores, y entre ellos a Murray N. Rothbard,[33] a hacer su exposición sobre el proceso de expansión crediticia del sistema bancario, considerando que el banco aislado no pierde reservas cuando concede los préstamos nuevos, sino que, manteniendo el volumen de sus reservas intacto, hace lo posible para conceder nuevos créditos

---

[32] Richard G. Lipsey, *Introducción a la economía positiva*, Editorial Vicens-Vives, Barcelona 1973, pp. 657-658.

[33] Murray N. Rothbard, *The Mystery of Banking*, ob. cit., cap. VIII, pp. 111-124.

en un múltiplo que viene determinado por la inversa del coeficiente de caja. El argumento para exponer de esta manera el multiplicador bancario, incluso desde el punto de vista de un banco aislado, es que el banco procurará no disminuir su reserva en el proceso de concesión de préstamos (quedándose con cien mil u.m. y prestando novecientas mil), sino que será mucho mejor para él mantener su coeficiente concediendo un volumen mucho mayor de préstamos y guardando en caja inalteradas las reservas iniciales de dinero (es decir, manteniendo en caja un millón de u.m. y creando de la nada y concediendo nueve millones de nuevos préstamos). En la práctica, el mantenimiento del nivel de caja podrá asegurarse si es que el proceso de expansión crediticia se realiza *simultáneamente* a través de todos los bancos, puesto que la caja que uno pierda por los préstamos que conceda, tenderá a verse compensada por los nuevos depósitos que reciba resultado de los préstamos que hayan concedido los otros bancos.

La presentación del proceso de expansión de esta manera no suele ser fácilmente entendida por los no especialistas en la materia, ni siquiera por los prácticos del sector bancario, que están acostumbrados a considerar su «negocio» como de mera intermediación entre depositantes y prestatarios. Sin embargo, una demostración muy sencilla de que el enfoque de Rothbard y otros es totalmente correcto radica en que, a nuestros efectos, es irrelevante considerar, bien el caso que hemos estudiado hasta ahora (un depósito originario en el banco A de un millón de u.m. que se extiende a lo largo de todo el sistema bancario), o bien el caso de un sistema bancario constituido por diez bancos, en cada uno de los cuales se depositen simultáneamente cien mil u.m. (es decir, un total de un millón de u.m. dividido entre diez bancos). En este segundo caso cada banco mantendrá una caja de cien mil u.m. que no verá disminuir y que hará posible que cada banco expanda sus créditos y cree de la nada nuevos medios fiduciarios por un importe de novecientas mil u.m. Y cada banco puede mantener una caja inalterada de cien mil u.m. si las posibles disminuciones que experimente en su encaje como consecuencia de los préstamos que conceda se compensan con los nuevos depósitos que procedan de los préstamos concedidos por otros bancos. Por tanto si la expansión se realiza *simultáneamente* por todos los bancos, cada banco puede mantener inalteradas sus reservas de caja, y crear de la nada, con un coeficiente de caja de 0'1, hasta nueve veces sus depósitos iniciales en forma de créditos respaldados por nuevos medios fiduciarios. Veamos los efectos contables de este proceso de expansión simultánea.

Supongamos que existen diez bancos cada uno de los cuales recibe un millón de u.m. de nuevos depósitos originarios de dinero. Consideremos que todos ellos tienen el mismo tamaño, un coeficiente de caja c del 10 por ciento y, para simplificar, que $k = 0$. Supongamos, además, que cada banco tiene una cuota de mercado del 10 por ciento (es decir, que cada banco dispone del 10 por ciento de todos los clientes del mercado en el que opera, clientes que se encuentran, además, distribuidos aleatoriamente). Si cada uno de estos bancos empieza a expandir simultáneamente el crédito según el proceso descrito en los asientos (44) y siguientes, es claro que cualquiera de ellos, por ejemplo el banco A, ter-

minará recibiendo tarde o temprano depósitos provenientes de los créditos que sean concedidos por el resto de los bancos, según el esquema del cuadro IV-2, por lo que sus asientos en el diario de operaciones a lo largo del ejercicio, si todos los bancos expanden el crédito simultáneamente, serían los siguientes:

Banco A

(52)

debe			haber	
1.000.000	Caja	a	Depósitos a la vista	1.000.000
900.000	Préstamos	a	Depósitos a la vista	900.000
900.000	Depósitos a la vista	a	Caja	900.000

Esta pérdida de caja se compensaría con el depósito a la vista que recibiría de algún cliente que fuera receptor de un crédito proveniente, por ejemplo, del banco B, y entonces el asiento sería:

Banco A

(53)

debe			haber	
900.000	Caja	a	Depósitos a la vista procedentes de un cliente del banco B	900.000
810.000	Préstamos	a	Depósitos a la vista	810.000
810.000	Depósitos a la vista	a	Caja	810.000

De nuevo el banco A terminaría recibiendo las 810.000 que ha perdido de caja, en forma de un depósito procedente de créditos concedidos, por ejemplo, por el banco C, y los asientos serían:

Banco A

(54)

debe			haber	
810.000	Caja	a	Depósitos a la vista procedentes de un cliente del banco C	810.000
729.000	Préstamos	a	Depósitos a la vista	729.000
729.000	Depósitos a la vista	a	Caja	729.000

Y así sucesivamente, siguiendo con los depósitos indirectamente recibidos de clientes que hayan obtenido préstamos de los bancos D, E, F, G, H, I y J, según un proceso en el que hemos simplificado bastante, pues en realidad, lo que recibe el banco es, por término medio, un 10 por ciento de los diez préstamos de novecientas mil u.m. que en la primera iteración concede cada banco del sistema, un 10 por ciento de los diez préstamos de ochocientas diez mil u.m. que en la segunda iteración concede cada banco en el sistema, un 10 por ciento de los diez préstamos de setecientas veintinueve mil u.m. que concede en la tercera iteración cada banco en el sistema, y así sucesivamente.

Luego, si existen diez bancos, cada uno de los cuales recibe un millón de u.m. de depósitos originarios, y expanden el crédito a la vez, el balance de cualquiera de los bancos, por ejemplo, el balance de A, quedaría como sigue:

(55)

Banco A
Balance de Situación
$c = 0'1$ y $k = 0$

Activo		Pasivo	
Caja	1.000.000	Depósitos a la vista (primarios)	1.000.000
Préstamos	9.000.000	Depósitos a la vista (secundarios)	9.000.000
Total Activo	10.000.000	Total Pasivo	10.000.000

Vemos, por tanto, que el balance *de cada uno de los bancos* coincidiría con el balance que describimos con anterioridad para el caso de que $k = 1$ (banco monopolista o en el que todos los receptores últimos del dinero eran clientes del mismo banco), pues aunque en este caso no exista un monopolio, en última instancia la caja que en primer lugar pierde el banco al expandir su crédito es compensada por los depósitos que recibe provenientes de los créditos que expanden el resto de los bancos.

Del balance (55) se deduce que el banco no necesita reducir su saldo de tesorería en caja al expandir su crédito sino que, si el resto de sus colegas expanden el crédito simultáneamente, puede mantener inalterado su nivel de reservas en caja y proceder directamente a conceder un múltiplo de tales reservas en forma de préstamos (en nuestro caso, frente a un millón de reservas que se mantienen en caja, se crean de la nada nueve millones de préstamos respaldados por nueve millones de depósitos secundarios). Por eso, la presentación del proceso realizada por Rothbard es correcta, incluso considerando el caso de un banco aislado, si es que el resto de los bancos del sistema también recibe depósitos originarios (es decir, una parte alícuota del nuevo dinero que se cree en el sistema) y todos expanden su crédito simultáneamente. La tesorería que cada banco teóricamente perdería al prestar, la compensa con los depósitos que

recibe procedentes de los préstamos expandidos por sus colegas, por lo que cada banco, por sí solo, puede expandir su crédito en nueve millones de u.m. Siendo esto así, la expansión total del sistema sería de noventa millones de u.m. y los depósitos totales u oferta monetaria de cien millones de u.m.

Pueden lograrse unos resultados numéricos idénticos a los recogidos en el cuadro IV-2 simplemente suponiendo que el depósito originario de un millón de u.m. inicialmente efectuado en el banco A, se divide por partes iguales en fracciones de 100.000 u.m. cada una en los diez bancos del sistema, con lo cual esas cien mil u.m. quedarían inalteradas en la caja de cada banco, que podría expandir su crédito en novecientas mil u.m., generando la totalidad del sistema bancario nueve millones de u.m. de nuevos préstamos, y un total de depósitos, entre primarios y secundarios, de diez millones de u.m.

Es evidente que este último supuesto, con el que cerramos nuestro análisis contable sobre la expansión de créditos y depósitos por parte de bancos aislados y sistemas bancarios, es el más real. En el sistema monetario actual el incremento de la oferta monetaria se filtra por todo el sistema y llega prácticamente a todos los bancos, lo cual les permite expandir su crédito de manera simultánea y de acuerdo con los procesos vistos. Igualmente, en el proceso histórico de nacimiento de la banca existen claros indicios de que los bancos nunca surgieron solos, sino en grupos, de manera que incluso Saravia de la Calle menciona que se establecían agrupados, dando «fiadores que los fíen y fiándose unos a otros».[34] Lo que significa que, ya en la época de las ferias castellanas del siglo XVI, los banqueros eran conscientes de la íntima relación y fuerte comunidad de intereses en cuanto al destino de sus negocios que existía entre ellos, así como de que debían apoyarse mutuamente.

Y en relación con un patrón-oro estándar cuya oferta monetaria estuviera basada en el descubrimiento de nuevas minas de oro y en la evolución de las técnicas de su extracción podría considerarse que, en caso de nuevos e importantes descubrimientos, el nuevo dinero llegaría primero tan sólo a unos bancos concretos, y de allí se extendería por el resto del sistema bancario, no produciéndose una expansión simultánea sino un proceso paulatino de transmisión del dinero a través de todo el sistema.

Podemos, por tanto, concluir que, si existen muchos bancos y muchos nuevos depósitos de manera que cada uno de los bancos expanda su crédito simultáneamente de acuerdo con los procesos vistos, sí que puede afirmarse que, incluso desde el punto de vista de un banco aislado, éste es capaz de mantener inalterado su nivel de reservas y de expandir por sí solo un múltiplo de tal nivel, que viene dado por la inversa del coeficiente de caja (siendo $k = 0$).[35] Se

---

[34] Doctor Saravia de la Calle, *Instrucción de mercaderes*, ob. cit., p. 180.

[35] Dándose estas condiciones, que son las más reales en el mercado, perdería virtualidad la afirmación de C.A. Phillips, para el cual (*Credit Banking*, ob. cit., p. 64) «it follows for the banking system that deposits are chiefly the offspring of loans. For an individual bank, loans are the offspring of deposits.» Es esta segunda afirmación la que no es correcta en las circunstancias más reales, puesto que, existiendo muchos bancos con muchos depósitos originarios y expandiendo el crédito simultáneamente todos ellos, tam-

hace así evidente que los depósitos no son sino un mero respaldo contable de la riqueza de la que se apropian los bancos cuando expanden su crédito y, aunque la *titularidad formal*, desde el punto de vista contable (que no jurídico), de estos créditos sea de los titulares de los depósitos, dado que en circunstancias normales éstos consideran que sus depósitos son dinero (sustitutos monetarios perfectos) que utilizan para sus transacciones, sin necesidad de retirarlos nunca en unidades monetarias físicas, es claro que, *de facto*, los activos generados por el sistema bancario «no son de nadie» (aunque también podría considerarse que en gran medida son de los accionistas, administradores y gerentes de los bancos, que son los que, *de facto*, se aprovechan de muchas de las ventajas económicas de tal riqueza, con la ventaja adicional de que no aparecen como propietarios de la misma, pues aparentemente los libros de contabilidad señalan a los depositantes como sus titulares).

Es decir, en circunstancias normales, los depósitos surgen a partir de los créditos y no son sino el colateral contable de una riqueza acumulada por los bancos que se mantiene indefinidamente en su poder. Más adelante, cuando hablemos de los billetes de banco, y en el último capítulo de este libro, cuando estudiemos el proceso de transición y reforma bancaria que proponemos, tendremos la oportunidad de volver a realizar una serie de consideraciones complementarias sobre este hecho económico tan transcendental.

La filtración de medios de pago fuera del sistema bancario

Otra complicación que podemos considerar se deriva del hecho de que en la realidad, en cada proceso de concesión de préstamos y creación y disposición de depósitos, *se «filtra» fuera del sistema bancario* un determinado porcentaje de medios de pago que pasa a ser guardado por los particulares, que lo conservan en su poder y no desean depositarlo en los bancos. Pues bien, conforme mayor sea el porcentaje de dinero que en cada iteración se «filtra» físicamente al bolsillo de los particulares y no vuelve al sistema bancario, menor será la capacidad expansiva de generación de nuevos créditos por parte del mismo.

Suponiendo un sistema bancario de bancos pequeños (en el que $k = 0$) y con un coeficiente de caja $c = 0'1$, si denominamos f al coeficiente o proporción de los medios de pago que se filtra fuera del sistema bancario, implicaría ello que,

---

bién en cada banco aislado los depósitos son un resultado de la expansión crediticia que cada uno realiza al unísono. Dejamos para el capítulo VIII el estudio de la posibilidad cierta (negada por Selgin) de que se produzca, incluso en un régimen de banca libre, una expansión crediticia simultáneamente iniciada por todos los bancos, aunque no aumente el volumen de depósitos primarios en todos ellos (es decir, a través de una disminución generalizada de su encaje o coeficiente de caja). También, en el mismo capítulo, y siguiendo a Mises, explicamos cómo, en un régimen de banca libre, un banco no puede expandir su crédito de forma aislada disminuyendo su encaje por debajo del nivel de prudencia, sin poner en peligro su solvencia. Ambos fenómenos explican la tendencia irresistible de los banqueros a ponerse de acuerdo y orquestar de forma conjunta (habitualmente a través del banco central) el ritmo general de expansión crediticia.

suponiendo un f = 0'15, una vez que el banco A hubiera prestado novecientas mil u.m., sólo volverían al sistema bancario (1 - f)900.000 = (1 - 0'15)900.000 = 0'85 x 900.000 = 765.000 *u.m.*, y así sucesivamente. Por tanto, para el sistema de bancos pequeños y considerando $k = 0$, $c = 0'1$, y $f = 0'15$, podríamos utilizar las siguientes fórmulas:

Si denominamos D_N a los depósitos totales netos que están constituidos por los depósitos brutos D_B menos el importe total del dinero que se filtra fuera del sistema bancario F, tendríamos que:

[29] $$D_N = D_B - F$$

Por su lado, el importe total del dinero que se filtra fuera del sistema bancario será, como es lógico, f veces el importe total de los depósitos brutos D_B, siendo f el coeficiente o porcentaje de dinero que se filtra fuera del sistema bancario. Es decir:

[30] $$F = fD_B$$

A su vez, el dinero inicialmente depositado será igual al importe de los depósitos netos por el correspondiente coeficiente de caja más el total del dinero que se ha filtrado fuera del sistema. Es decir:

[31] $$d = D_N \cdot c + F$$

Sustituyendo en esta fórmula el valor de los depósitos netos D_N por el valor que éste tiene en la fórmula [29] y F por su valor en [30], tendríamos:

[32] $$d = (D_B - F) \cdot c + fD_B$$

Como a su vez $F = fD_B$, tendríamos:

[33] $d = (D_B - fD_B)c + fD_B$; y sacando factor común a D_B tendríamos:

[34] $$d = D_B(c - cf + f)$$

Por lo que:

[35] $$D_B = \frac{d}{c - cf + f}$$

Como $D_N = D_B (1 - f)$

[36] $$D_N = D_B(1-f) = \frac{d(1-f)}{c-cf+f} = \frac{d(1-f)}{c(1-f)+f} = \frac{d}{c + \frac{f}{1-f}}$$

Y ésta sería la fórmula de los depósitos netos creados por el sistema. La expansión crediticia creada por el sistema con filtraje de dinero fuera del mismo sería igual a:

[37]
$$x = D_N - d = \frac{d}{c + \frac{f}{1-f}} - d$$

Si consideramos $f = 0$ en las fórmulas anteriores, nos encontraremos en los casos de expansión de créditos y de volumen total de depósitos que hemos estudiado hasta ahora, es decir:

[38]
$$D_N = \frac{d}{c} = \frac{1.000.000}{0'1} = 10.000.000$$

y

[39]
$$x = \frac{d}{c} - d = \frac{d(1-c)}{c} = \frac{1.000.000(0'9)}{0'1} = 9.000.000$$

Veamos ahora en cuánto queda limitada la expansión crediticia si siendo d = 1.000.000 de u.m., $c = 0'1$, como hasta ahora, y existiendo un porcentaje f de filtraje de dinero fuera del sistema bancario del 15 por ciento ($f = 0'15$).

[40]
$$D_N = \frac{1.000.000}{0'1 + \frac{0'15}{1-0.15}} = \frac{1.000.000}{0'1 + \frac{0'15}{0'85}} = \frac{0'85x1.000.000}{0'085 + 0'15} = \frac{850.000}{0'235} = 3.617.021$$

Vemos, por tanto, que los depósitos globales del sistema bancario con un coeficiente de filtraje fuera del mismo del 15 por ciento serían 3.617.021, en vez de los diez millones que se producían en caso de que $f = 0$.

Y en cuanto a la generación de expansión crediticia neta, ésta sería $x = 3.617.021 - 1.000.000 = 2.617.021$, en vez de los nueve millones que se producían sin filtraje. Por tanto, existiendo un porcentaje de filtraje superior a 0, se disminuye sensiblemente la capacidad del sistema bancario para crear préstamos y generar depósitos a partir de la nada.[36]

---

[36] He tomado el desarrollo de estas fórmulas del libro de Armen A. Alchian y William R. Allen, *University Economics*, Wadsworth Publishing, Belmont, California, 1964, pp. 675-676. Si, conforme se escucha cada vez con más insistencia, el coeficiente de caja legal se redujera a *cero*, el total de depósitos netos de filtraciones D_n sería:

$$D_n = \frac{d}{\frac{f}{1-f}} = \frac{d(1-f)}{f} = \frac{1.000.000(0'85)}{0'15} = 5.666.667 u.m.$$

El mantenimiento de unas reservas superiores al encaje mínimo necesario

Otra complicación adicional que tiene un efecto muy semejante al estudiado en el apartado anterior es la que se deriva del hecho de que los bancos mantengan unas reservas superiores a las necesarias. Esto suele ocurrir en determinadas etapas del ciclo económico en las que los bancos desarrollan un comportamiento relativamente más prudente, se ven forzados a incrementar sus reservas ante la dificultad de encontrar un suficiente número de prestatarios solventes que estén dispuestos a pedir préstamos, o ambas cosas a la vez. Así sucede, por ejemplo, en las etapas de recesión económica que siguen a la expansión crediticia. En todo caso, el mantenimiento de unas reservas superiores a las necesarias reduce, de la misma manera que la existencia de un coeficiente *f* de filtraje de dinero fuera del sistema bancario, la capacidad de expansión crediticia del sistema.[37]

Coeficientes de caja distintos según el tipo de depósitos

Finalmente, otra complicación que podría considerarse se deriva del hecho de que en muchos países existe un coeficiente de caja distinto para los depósi-

---

Y la expansión crediticia neta *x:*

$$x = D_n - d = 4.666.667 u.m.$$

Por tanto, hay que concluir que, si no existiera la filtración de medios de pago fuera del sistema *(f = 0)*, y las autoridades bancarias eliminaran el coeficiente de caja *(c=0)*, éstas podrían impulsar, sin límite, el volumen de expansión crediticia que quisieran, al ser:

$$D_n = \frac{d}{O} = \infty$$

(Esta expansión generaría de forma agravada todos los efectos de distorsión sobre la estructura productiva real que estudiaremos en el capítulo V.)

[37] Como ilustración de la importancia que puedan tener los efectos mencionados en el texto a la hora de disminuir el multiplicador de expansión bancaria, es preciso resaltar que, por ejemplo, en nuestro país, de un total de unos 50 billones de oferta monetaria (incluyendo el efectivo en manos del público, los depósitos a la vista, los depósitos de ahorro y los depósitos a plazo que, a pesar de su nombre, en el caso del sistema bancario español, en su mayoría son verdaderos depósitos a la vista, pues pueden retirarse sin penalidad o con penalidades muy reducidas en cualquier momento por parte de los correspondientes titulares), tan sólo en torno a 6,6 billones es dinero en efectivo en manos del público. Esto significa que un poco más del 13'2 por ciento del total está constituido por este efectivo en manos del público, por lo que el multiplicador de expansión bancaria en nuestro país sería superior a 7'5 veces (lo cual equivaldría a un coeficiente de caja del 13'2 por ciento). Como el coeficiente de caja actualmente en vigor en nuestro país es de un 2 por ciento (Circular monetaria del Banco de España 1/1996, de 11 de octubre), la diferencia hasta el 13'2 por ciento se debe precisamente al efecto del coeficiente *f* de filtraje de dinero en manos del público, quizá agravado por la pasada coyuntura de recesión económica, que ha incrementado el volumen de depósitos y de tesorería en poder de los bancos y disminuido momentáneamente su posibilidad de incrementar el proceso expansivo de creación de créditos. Para este comentario hemos utilizado los datos provisionales de junio publicados en agosto de 1994 en el *Boletín Estadístico del Banco de España*, y que me ha facilitado con gran amabilidad Luis Alfonso López García, inspector del Banco de España.

tos a la vista y para los depósitos a plazo, aunque éstos últimos muchas veces en la práctica sean, como ya sabemos, verdaderos depósitos a la vista. Aunque pueden reelaborarse todas las fórmulas que hemos considerado hasta ahora discriminando entre uno y otro tipo de depósitos, el grado de complejidad que se introduce en el análisis no compensa el pequeño valor añadido que pudiera obtenerse del mismo, por lo que hemos optado por no exponerlo aquí.[38]

7
LA IDENTIDAD EXISTENTE ENTRE LA CREACIÓN DE DEPÓSITOS Y LA EMISIÓN DE BILLETES DE BANCO SIN RESPALDO

No es objetivo de este libro el análisis económico de la emisión de billetes de banco sin respaldo, operación que históricamente surgió de la actividad bancaria mucho después que el descubrimiento de la banca con reserva fraccionaria.[39] Sin embargo, interesa ahora estudiar con algo de detalle los aspectos contables y jurídicos de la emisión de billetes de banco sin respaldo, pues, como vamos a demostrar, *tiene unos efectos que son idénticos a los que se producen en la creación de créditos y depósitos a partir de la nada por parte de los bancos*.

Supongamos la etapa inicial del surgimiento de la banca, en la cual ésta actuaba como una verdadera depositaria de dinero a través de un contrato de depósito irregular. Mientras se cumplieran los principios generales del derecho vistos en los capítulos I a III, el banco recibiría en su caja las unidades monetarias (generalmente oro, o cualquier otro *dinero mercancía*) y entregaría unos *certificados de depósito*, resguardos o billetes de banco al portador por el importe íntegro de las cantidades entregadas. El asiento a realizar en el diario del banco que cumpliera correctamente con sus compromisos sería el siguiente:

---

[38] Puede verse, no obstante, el desarrollo de las fórmulas que recogen esta complicación en el libro de Laurence S. Ritter y William L. Silber, *Principles of Money, Banking and Financial Markets*, 3.ª edición revisada y ampliada, Basic Books, Nueva York 1980, pp. 44-46. Otros trabajos en los que se desarrolla con detalle la teoría del multiplicador bancario son los de John D. Boorman y Thomas M. Havrilesky, *Money Supply, Money Demand and Macroeconomic Models*, Allyn & Bacon, Boston 1972, especialmente las pp. 10-41; Dorothy M. Nichols, *Modern Money Mechanics: A Workbook on Deposits, Currency and Bank Reserves*, publicado por el Federal Reserve Bank of Chicago, pp. 29-31; y también es interesante el libro de Phillip Cagan, *Determinance and Effects of Changes in the Stock of Money, 1875-1960*, Columbia University Press, Nueva York 1965. Entre nosotros, ha trabajado *in extenso* el tema de los multiplicadores y coeficientes de caja bancarios José Miguel Andreu García. Véanse, por ejemplo, sus artículos «En torno a la neutralidad del coeficiente de caja: el caso español», en *Revista de Economía*, n.º 9, y «El coeficiente de caja óptimo y su posible vinculación con el déficit público», *Boletín Económico de Información Comercial Española*, 29 de junio a 5 de julio de 1987, pp. 2425 y ss.

[39] A.P. Usher, *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*, ob. cit., pp. 9 y 192.

Banco A

(56) debe		haber
1.000.000 Caja	a	Certificados de depósito 1.000.000 o billetes de banco

Ahora bien, si el banco depositario cumple durante un periodo prolongado de tiempo sus compromisos y la gente confía plenamente en él, es seguro que el público paulatinamente empezará a utilizar los billetes de banco (o resguardos o certificados de depósito que el banco entregó a cambio de las unidades monetarias depositadas) *como si* fueran las propias unidades monetarias, con lo cual los billetes se convertirían, por sí mismos, en unidades monetarias (*sustitutos monetarios perfectos* en la terminología de Mises). Como el dinero es un bien presente que los seres humanos demandan y utilizan sólo con vistas a utilizarlo como un medio de intercambio y no para consumo propio, puede mantenerse indefinidamente la situación de que, si los depositantes confían en el banco, utilicen como dinero los billetes recibidos (sin tener necesidad de ir al banco a retirar las unidades monetarias que originariamente depositaron en el mismo). Pues bien, cuando se dé esta situación, es posible que el banco empiece a estar tentado de emitir un número de certificados de depósito en un *volumen superior* al de las unidades monetarias que realmente se le hubieran depositado.

Es evidente que si el banco sucumbe a esta tentación, viola unos principios universales del derecho, incurriendo en los delitos no sólo de *falsificación de documento* (por emitir un certificado *falso* no respaldado por el correspondiente depósito), sino también de *estafa*, por entregar como medio de pago algo que en realidad carece totalmente de respaldo[40]. Sin embargo, si el banco goza de suficiente confianza y sabe por experiencia que con un coeficiente de caja $c = 0'1$ puede normalmente hacer frente a sus compromisos corrientes, podría emitir hasta nueve veces más de nuevos certificados falsos de depósito o *billetes de banco*, con lo cual el asiento que efectuaría en su diario sería el siguiente:

Banco A

(57) debe		haber
9.000.000 Préstamos	a	Billetes de banco 9.000.000

Hemos supuesto que el banco utiliza los billetes *falsificados* para realizar préstamos, pero también podía haberlos dedicado a cualquier otro fin, como por ejemplo, a comprar cualquier otro activo (por ejemplo, inmuebles suntuo-

[40] «He who has made a special promise to give definite parcels of goods in return for particular individual papers, cannot issue any such promissory papers without holding corresponding goods. If he does so, he will be continually liable to be convicted of fraud or default by the presentation of a particular document». William Stanley Jevons, *Money and the Mechanism of Exchange*, D. Appleton & Co., Nueva York 1875, y Kegan Paul, Londres 1905, p. 209.

sos) o, simplemente, a gastos consuntivos. En todo caso, suponiendo que dedique esos billetes a la concesión de préstamos, el balance del banco quedaría como sigue:

(58)

Banco A
Balance de Situación

Activo		Pasivo	
Caja	1.000.000	Billetes de banco	10.000.000
Préstamos	9.000.000		
Total Activo	10.000.000	Total Pasivo	10.000.000

Si existe confianza en el banco, los prestatarios aceptarán recibir sus préstamos en billetes, y éstos pasarán de unas manos a otras como si fueran dinero. En estas circunstancias, el banco podrá incluso, y con mucho fundamento, llegar a considerar que tales billetes nunca serán devueltos al banco para retirar el dinero originariamente depositado. En el momento en que esto llegue a ser así, el correspondiente hecho económico podría plasmarse en el reconocimiento contable de que los nueve millones de billetes falsos puestos en circulación por el banco son, en última instancia, un beneficio del ejercicio, del que puede apropiarse sin temor alguno el banquero. En este caso los asientos serían los siguientes:

Banco A

(59)

debe			haber
1.000.000 Caja	a	Billetes de banco	1.000.000
9.000.000 Préstamos	a	Billetes de banco	9.000.000
9.000.000 Billetes de banco	a	Beneficios	9.000.000

En este último caso se reconoce contablemente el hecho económico de que el banquero está seguro de que, por circular sus billetes como dinero, nunca tendrá que hacer frente a la devolución de su importe. En este caso, el balance del banco quedaría como sigue:

(60)

Banco A
Balance de Situación

Activo		Pasivo	
Caja	1.000.000	Billetes de banco	1.000.000
Préstamos	9.000.000	Beneficio (patrimonio propio)	9.000.000
Total Activo	10.000.000	Total Pasivo	10.000.000

En este balance se ha reconocido contablemente el hecho de que, al adquirir los billetes de banco la naturaleza de unidades monetarias, los mismos nunca serán devueltos al banco para retirar el dinero, puesto que pasan ya de mano en mano y son considerados como dinero por sí mismos. Solamente se reconoce en el pasivo 1.000.000 de billetes emitidos, pues se sabe que con un 10 por ciento, es suficiente para hacer frente a las demandas normales de conversión. Por tanto, este último balance supone el reconocimiento contable de la estafa realizada por el banco al emitir billetes en un importe superior al dinero depositado. A pesar de que los banqueros no han contabilizado en el pasado la emisión de billetes sin respaldo de esta forma, pues hubiera hecho completamente transparente el fraude cometido en grave perjuicio de los intereses de terceros (que vieron disminuida la capacidad adquisitiva de sus unidades monetarias como consecuencia del incremento de la oferta monetaria y ello sin considerar los efectos de crisis y recesión económica que estudiaremos más adelante), es evidente que, sin embargo, este último balance es más honesto, en el sentido de que al menos pone de manifiesto la maniobra realizada y que la emisión de billetes sin respaldo es una fuente de financiación permanente que permite la apropiación de un volumen muy importante de riqueza por parte de los banqueros.

No habrá escapado a la percepción del lector el hecho de que los anteriores asientos y balances (56) a (58) son *idénticos* a los que ya hemos visto con anterioridad para los depósitos. Y es que la naturaleza y efectos económicos de los billetes de banco y de los depósitos secundarios son idénticos. En realidad constituyen la misma operación y dan lugar a los mismos efectos económicos y contables.

Ambos generan a favor de los bancos importantes volúmenes de activos, que son detraídos paulatinamente y de forma diluida de todos los agentes económicos que actúan en el mercado a través de un proceso que éstos no son capaces de entender ni de identificar, y en el que los bancos obtienen sus activos a costa de pequeñas disminuciones que producen en la capacidad adquisitiva de las unidades monetarias de todos los agentes que las utilizan en la sociedad. La expansión crediticia se respalda con la creación de nuevos depósitos o billetes que, al convertirse en dinero, desde el punto de vista subjetivo del público nunca, en circunstancias normales, son retirados. Se apropian, así, los bancos de un importante volumen de riqueza que, desde el punto de vista contable, mantienen respaldado con unos depósitos o billetes que les permiten camuflar el hecho de que económicamente son ellos los únicos beneficiarios que *de facto* se aprovechan de la completa propiedad en términos económicos de los mencionados activos. Han logrado, por tanto, una fuente permanente de financiación que, en principio, no les será reclamada, o, como ya expresamos con anterioridad, un «préstamo» que nunca les será exigido (lo cual, en última instancia, equivale a un verdadero «regalo»). Desde un punto de vista económico, son los banqueros los que se aprovechan de tan extraordinarias circunstancias, junto con el resto de los agentes económicos relacionados con los bancos los cuales, al disponer del enorme poder de crear dinero, expanden continuamente sus activos, oficinas, empleados, etc. Y además han conseguido mantener su actividad relativamente oculta para la generalidad del público, perito o no perito en

economía, al respaldar los créditos que crean de la nada con unas cuentas del pasivo que no coinciden con las del patrimonio propio (cuentas de depósito o de billetes de banco). En suma, se ha «descubierto» la *piedra filosofal* tan buscada en la Edad Media para crear nuevas unidades monetarias de la nada, generando una riqueza camuflada en perjuicio y fraude de terceros, cuya titularidad contable es formalmente de los depositantes, pero que, en la práctica y en última instancia, no es de nadie (si bien, económicamente, la propiedad es de los propios banqueros). Como ya hemos indicado, el reconocimiento de esta realidad será muy importante cuando, más adelante, en el último capítulo de este libro, propongamos un sistema de transición y reforma del sistema bancario, pues la riqueza paulatinamente acumulada por los bancos puede y debe ser devuelta a la ciudadanía, estando disponible, a través de un proceso de privatización, para diferentes objetivos de gran importancia social (como por ejemplo, ayudar a la cancelación de la deuda pública, o a la transición a un sistema privado de Seguridad Social basado en la capitalización).

La identidad entre la emisión de billetes sin respaldo y la expansión crediticia respaldada con depósitos secundarios creados de la nada que hemos estudiado con detalle anteriormente, puede entenderse ahora en su total plenitud. En efecto, todos los razonamientos efectuados en las páginas anteriores pueden repetirse, *mutatis mutandis*, sustituyendo cada vez que utilizamos la expresión «depósitos a la vista» por la de «billetes de banco». Así, sin necesidad de repetir todo lo dicho hasta ahora, podríamos considerar brevemente los siguientes asientos. Por ejemplo, los asientos de concesión de préstamos con cargo a la emisión de billetes serían los siguientes:

Banco A

(61)

debe			haber
1.000.000 Caja	a	Billetes de banco	1.000.000
900.000 Préstamos	a	Billetes de banco	900.000

En este caso se ve cómo los préstamos se conceden de la nada simplemente emitiendo billetes «falsos» que se entregan a los prestatarios. En el peor de los casos, consistente en que estos prestatarios lleven de nuevo los billetes recibidos al banco para retirar unidades monetarias de la caja, el balance quedaría como sigue:

(62)

Banco A
Balance de Situación

Activo			Pasivo
Caja	100.000	Billetes de banco	1.000.000
Préstamos	900.000		
Total Activo	1.000.000	Total Pasivo	1.000.000

Ahora bien, suponiendo que este dinero es recibido de los prestatarios por otras personas, y que en última instancia éstas lo lleven a otro banco, por ejemplo, el banco «B», que también emite billetes sin respaldo, los asientos que haría «B» serían, igualmente, los siguientes:

Banco B

(63)

debe			haber
900.000 Caja	a	Billetes de banco	900.000
810.000 Préstamos	a	Billetes de banco	810.000

Con lo que el balance del banco B quedaría como sigue:

(64)

Banco B
Balance de Situación

Activo			Pasivo
Caja	90.000	Billetes de banco	900.000
Préstamos	810.000		
Total Activo	900.000	Total Pasivo	900.000

Y así sucesivamente, a lo largo de todo el sistema, de manera que si suponemos un coeficiente de caja *c* para los billetes de banco de *0'1* y que *k = 0*, ya sabemos que el sistema será capaz de crear de la nada:

[41]
$$\frac{d(1-c)}{c} = \frac{1.000.000(0'9)}{0'1} = 9.000.000$$

de unidades monetarias en forma de billetes que carecen del correspondiente respaldo de dinero originario (oro, o cualquier otro tipo de *dinero mercancía*).

Al mismo resultado habríamos llegado en el caso de un banco monopolista con un coeficiente de caja *c = 0'1* y *k = 1*, banco en el que todo el mundo confía y del que todos son clientes, puesto que ya vimos que la expansión crediticia *x* que se daba en este caso es:

[42]
$$x = \frac{d(1-c)}{1+k(c-1)}$$

y siendo *k = 1*, *x* quedaría igual a $\frac{d(1-c)}{c}$ de billetes creados de la nada.

Y suponiendo que la emisión de billetes se realiza simultáneamente por todos los bancos y que la llegada de nuevas unidades monetarias originarias

se efectúa por igual en todos los bancos, entonces se produciría la posibilidad, ya vista en relación con los depósitos, de que un solo banco, manteniendo inalteradas sus reservas de caja, generara un múltiplo igual a $\frac{d(1-c)}{c}$ de billetes de banco, de acuerdo con los siguientes asientos:

Banco A

(65)

debe		haber	
1.000.000 Caja	a	Billetes de banco	1.000.000
9.000.000 Préstamos y otros usos	a	Billetes sin respaldo	9.000.000

Y de la misma manera podríamos reproducir todos los asientos contables vistos para el caso más general en el cual *k* fuera superior a *0* (en nuestro ejemplo, *k = 0'20*) y manteniendo el coeficiente de caja del 10 por ciento, en cuyo caso, por cada millón de u.m. que recibiera el banco, éste podría crear de la nada nuevos billetes por un importe igual a:

[43]
$$\frac{d(1-c)}{1+k(c-1)}$$

es decir, por importe de 1.097.560 u.m. en forma de billetes de banco sin respaldo. Y así sucesivamente podríamos repetir todos los resultados a los que llegamos en relación con los depósitos bancarios, pero ahora considerando billetes de banco, lo cual demuestra que *no existe diferencia económica alguna entre la emisión de billetes sin respaldo y la expansión ex nihilo de crédito bancario respaldada con depósitos generados de la nada*. La única diferencia que existe es de tipo jurídico, puesto que, de acuerdo con los principios universales del derecho, en el caso de la emisión de billetes sin respaldo se produce, como ya hemos visto, una falsificación de documento y un delito de estafa, mientras que en el caso del contrato de depósito bancario de dinero tan sólo hay una apropiación indebida.

Por otro lado, también existen diferencias en cuanto a la materialización de la operación. Los billetes se encuentran materializados en *títulos al portador* y cada uno de ellos recoge una cifra prefijada, de manera que es posible su transmisión de unas manos a otras sin que el banco tenga que realizar ningún asiento de contabilidad en sus libros (con lo cual se disminuyen los costes de las transacciones bancarias). Los depósitos, por el contrario, tienen la ventaja de que permiten escribir exactamente su cifra en un cheque o talón, sin necesidad de tener que entregar un número fijo de billetes de importe predeterminado, si bien tienen el inconveniente de que el banco ha de seguir el rastro de las transacciones efectuadas, anotándolas en sus libros.

Pero aparte de estas diferencias jurídicas y de materialización, desde el punto de vista económico ambas operaciones tienen un contenido y unos efec-

tos idénticos. Sólo es preciso adelantar aquí que en el proceso histórico de desarrollo de la teoría monetaria, en un primer momento sólo se logró apreciar la inmoralidad y el grave daño que generaba la creación de billetes sin respaldo, sin que los teóricos en un principio se dieran cuenta ni fueran capaces de reaccionar ante el hecho de que la creación expansiva de créditos respaldados con depósitos creados de la nada tenía exactamente los mismos efectos. Esto explica que en la Ley de Peel de 19 de julio de 1844, que constituye la base de todos los sistemas bancarios modernos, se prohibiera el primer tipo de operación (la emisión de billetes sin respaldo), pero que fracasara rotundamente en sus objetivos de estabilidad monetaria y adecuada definición y defensa de los derechos de propiedad de los ciudadanos relacionados con la actividad bancaria, al no darse cuenta los legisladores de que los depósitos bancarios con reserva fraccionaria tenían exactamente la misma naturaleza y efectos económicos que la emisión de billetes sin respaldo, por lo que quedó sin prohibir en la Ley la actividad bancaria con reserva fraccionaria, continuando la secular actividad de «emisión» de depósitos sin respaldo (depósitos secundarios). Por eso, aunque históricamente primero aparecieran los depósitos secundarios, al ser éstos mucho más difíciles de entender, sólo se prohibieron, y muy tardíamente, las operaciones de emisión de billetes sin respaldo, habiéndose mantenido hasta la actualidad la legalidad del contrato bancario de depósito de dinero con reserva fraccionaria, cuando de hecho éste tiene exactamente el mismo contenido económico y produce los mismos perniciosos efectos que la emisión de billetes de banco sin respaldo que quedó prohibida en 1844 por la Ley de Peel.[41]

---

[41] Como veremos con más detalle en el capítulo VIII (pp. 470 y ss, y 486 y ss), el primer teórico en darse cuenta de que los depósitos bancarios eran dinero y de que el ejercicio de la actividad bancaria con reserva fraccionaria incrementa la oferta monetaria, fue el escolástico español Luis de Molina, *Tratado sobre los cambios*, edición e introducción de Francisco Gómez Camacho, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid 1991 (la primera edición fue publicada en Cuenca en 1597), véase especialmente la Disputa 409, pp. 145-156, y en especial la p. 147. Sin embargo, Luis de Molina no fue capaz de darse cuenta de la identidad existente entre la emisión de depósitos y billetes sin respaldo, pues en su época todavía los bancos no habían comenzado a explotar la posibilidad de emitir billetes. Habrá que esperar hasta 1797 para que Henry Thornton se refiera, por primera vez, a la identidad entre billetes y depósitos (véase su Respuesta dada el 30 de marzo de 1797 en la *Evidence given before the Lords' Committee of Secrecy appointed to inquire into the courses in which produced the Order of Council of the 27th February 1797*, reproducida en *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, F.A. Hayek (ed.), Augustus M. Kelley, Fairfield 1978, p. 303); y pocos años después, a la misma conclusión llegan Walter Boyd, James Pennington y el Senador del Estado de Pennsylvania Condy Raguet, para el cual los depósitos y los billetes formaban, igualmente, parte de la oferta monetaria, y debía retirarse la licencia para operar a todo banco que no pagara de inmediato y a la vista en dinero metálico la cantidad que se le retirara de los billetes o depósitos que hubiese emitido (véase el *Report on Bank Charters* de Condy Raguet, incluido en el *Journal of the Senate, 1820-1921, Pennsylvania Legislature*, pp. 252-268, y el comentario al respecto de Murray N. Rothbard incluido en su *The Panic of 1819: Reactions and Policies*, Columbia University Press, Nueva York y Londres 1962, p. 148). No deja de resultar muy significativo que fueran los propios teóricos de la *Banking School* los primeros que correctamente

8
EL PROCESO DE CONTRACCIÓN CREDITICIA

Uno de los grandes problemas del proceso de expansión crediticia y de creación a partir de la nada de depósitos a que da lugar el contrato de depósito bancario con reserva fraccionaria es que, de la misma manera que se desencadenan fuerzas ineludibles que *revierten* los efectos sobre la economía real de la expansión crediticia, se generan fuerzas que llevan a un proceso paralelo de *contracción crediticia*. Esta contracción se verifica siempre que se produce alguno de los siguientes hechos: a) una disminución de depósitos originarios; b) un incremento del deseo por parte del público de mantener unidades monetarias fuera del sistema bancario (es decir, un incremento del coeficiente *f*); c) un aumento en la «prudencia» de los bancos, que les lleva a incrementar su coeficiente de reserva *c*, con la finalidad de poder hacer frente a las mayores retiradas de dinero que por término medio puedan realizar sus clientes; d) un súbito aumento en la devolución de préstamos no compensado con un incremento en la concesión de los mismos; y e) que aumenten los préstamos que no puedan ser devueltos a los bancos y éstos tengan que soportar un volumen mucho mayor de morosos.

Es claro, en *primer lugar*, que si se retira de un banco un determinado importe de depósitos originarios (por ejemplo, el millón de u.m. que hemos conside-

---

insistieron en que era muy paradójico que se pretendiera poner límites a la emisión de billetes sin respaldo y que, sin embargo, no se defendiera la misma medida en relación con los depósitos, cuando unos y otros, billetes y depósitos, tenían exactamente la misma naturaleza económica. Véase, por ejemplo, el libro de James Wilson, *Capital, Currency and Banking*, publicado por The Economist, Londres 1847, p. 282; así como los comentarios que realiza Vera C. Smith en su *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, Liberty Press, Indianápolis 1990, p. 89, traducido al español y publicado por Unión Editorial/Ediciones Aosta, Madrid 1993, con el título de *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria*; la cita de Vera Smith más interesante se encuentra en la p. 121 de la edición española, en donde Smith concluye, refiriéndose a Wilson y al grave error de la *Currency School*, que fue incapaz de apreciar la identidad económica existente entre billetes y depósitos, afirmando que «la razón que daba la escuela monetaria era que los billetes incrementaban la circulación y los depósitos no. Este argumento no era aceptable para Wilson, que, como miembro de la Escuela Bancaria, negaba que unos y otros incrementaran la circulación, mientras la convertibilidad se mantuviera con rigor, y señalaba que las diferencias entre billetes y depósitos que se aducían no eran válidas. Entonces todavía se negaba en muchos círculos que los depósitos formaran parte de la circulación, cosa que no fue admitida hasta los tiempos de MacLeod.» Es de notar que la contradicción que señala Wilson está plenamente justificada, pues dada la identidad económica entre billetes y depósitos, los argumentos a favor del control de la emisión de unos sin respaldo son directamente aplicables, *mutatis mutandis*, a los otros. Además, esta contradicción es idéntica a la que casi un siglo después manifestarán los defensores del contrato de depósito irregular de títulos valores con disponibilidad de los mismos por parte del banco, en el caso de la práctica bancaria barcelonesa de comienzos del siglo XX, cuando tal práctica fue puesta en entredicho y duramente condenada, puesto que, como bien argumentaron los defensores de la misma, las razones esgrimidas en contra de tal práctica deberían aplicarse también a los depósitos bancarios de dinero con reserva fraccionaria (recuérdense las consideraciones que efectuamos al respecto en el capítulo III).

rado en nuestras ilustraciones), se eliminará, revirtiéndose en cadena, toda la creación de créditos y depósitos que hemos descrito en los diferentes casos y procesos anteriores, produciéndose una disminución de créditos y depósitos. En nuestro ejemplo, suponiendo $c = 0'1$ y $k = f = 0$, la disminución en los créditos y depósitos sería de nueve millones de u.m., con lo cual se verificaría una significativa *contracción de la oferta monetaria* que, en términos relativos, pasaría a ser una décima parte de la que previamente era. Surge, por tanto, una aguda *deflación*, o disminución de la cantidad de dinero en circulación, que hará bajar los precios de los bienes y servicios y que, a corto y medio plazo, agravará aún más los efectos depresivos que, según veremos en los próximos capítulos, en última instancia genera en el mercado todo proceso de expansión crediticia.

Los mismos efectos tiene, en *segundo lugar*, el que la gente quiera mantener un mayor volumen de dinero fuera del sistema bancario. Este cambio determinará un incremento de f y, como ya hemos visto con anterioridad, dará lugar a que disminuya la capacidad de expansión crediticia de los bancos, lo que también produce efectos de contracción y deflación monetaria. Igualmente, y en *tercer lugar*, si los bancos deciden aumentar su coeficiente de caja y ser más «prudentes», se produce el mismo efecto contractivo.

En cuanto a la devolución de préstamos, en *cuarto lugar*, ésta genera efectos igualmente deflacionarios (si es que no se conceden nuevos préstamos que al menos compensen a los antiguos que se van devolviendo). Veamos este caso con más detalle suponiendo un banco con $c = 0'1$, $k = 0$ y $f = 0$, al que sus prestatarios devuelven los préstamos. Los asientos y balance del banco cuando se conceden los préstamos son:

Banco A

(66)

debe			haber	
1.000.000	Caja	a	Depósitos a la vista	1.000.000
900.000	Préstamos	a	Depósitos a la vista	900.000
900.000	Depósitos a la vista	a	Caja	900.000

(67)

Banco A
Balance de Situación
$c = 0'1$, $k = 0$ y $f = 0$

Activo		Pasivo	
Caja	100.000	Depósitos a la vista	1.000.000
Préstamos	900.000		
Total Activo	1.000.000	Total Pasivo	1.000.000

Y ya vimos cómo a través del sistema bancario se creaban préstamos y depósitos nuevos por importe de nueve millones de u.m. Pues bien, cuando se devuelve el préstamo por parte del prestatario, se deshacen los dos últimos asientos de la siguiente manera:

Banco A

(68)

debe			haber
900.000 Caja	a	Depósitos a la vista	900.000
900.000 Depósitos a la vista	a	Préstamos	900.000

De manera que el balance de situación de A quedaría como sigue:

(69)

Banco A
Balance de Situación
c = 0'1, k = 0 y *f = 0*

Activo			Pasivo
Caja	1.000.000	Depósitos a la vista	1.000.000
Total Activo	1.000.000	Total Pasivo	1.000.000

Económicamente esto significa que desde el punto de vista del banco individual se ha producido una disminución de la oferta monetaria de novecientas mil u.m.: ésta ha pasado de un millón novecientas mil u.m. que había cuando se concedió el préstamo (un millón en forma de depósitos y novecientas mil en forma de dinero entregado a los prestatarios) a un millón de u.m., que son las únicas que quedan una vez que el préstamo se ha devuelto. Desde el punto de vista del banco aislado, la contracción de la oferta monetaria es, por tanto, evidente.

Ahora bien, considerando que todos los bancos expandan el crédito y reciban depósitos originarios a la vez, ya vimos que cada banco podía mantener constantes sus reservas en caja y conceder un múltiplo de tales reservas en forma de préstamos, con lo cual el balance de cualquier banco, por ejemplo del banco A, quedaba como el que se recoge a continuación:

(70)

Banco A
Balance de Situación
c = 0'1, k = 0 y *f = 0*

Activo			Pasivo
Caja	1.000.000	Depósitos a la vista	10.000.000
Préstamos	9.000.000		
Total Activo	10.000.000	Total Pasivo	10.000.000

Si todos los prestamistas del banco devuelven su préstamo, el balance del banco pasaría a ser:

(71)

Banco A
Balance de Situación
c=0'1, k = 0 y *f = 0*

Activo		Pasivo	
Caja	1.000.000	Depósitos a la vista	1.000.000
Total Activo	1.000.000	Total Pasivo	1.000.000

En donde se hace evidente que el importe de disminución de la oferta monetaria o de contracción crediticia ha sido de nueve millones de u.m.; disminución idéntica a la que experimentaría el sistema bancario como resultado de la devolución acumulada de préstamos en bancos aislados, de acuerdo con lo visto en los asientos (68) y (69), a través de un proceso idéntico pero inverso al recogido en el cuadro IV-2 anterior.

Y, por último, y en *quinto lugar*, si los préstamos pierden su valor, *porque la actividad económica a la que fueron dedicados fracasa*, este hecho ha de ser registrado como una pérdida en el balance del correspondiente banco, a través del asiento siguiente:

Banco A

(72) debe haber

debe			haber	
		×		
9.000.000	Pérdidas por morosos (gastos)	a	Préstamos	9.000.000
		×		

Con lo cual el balance del banco afectado quedaría como sigue:

(73)

Banco A
Balance de Situación
c=0'1, k = 0 y *f = 0*

Activo		Pasivo	
Caja	1.000.000	Depósitos	10.000.000
Pérdidas del ejercicio	9.000.000		
Total Activo	10.000.000	Total Pasivo	10.000.000

Comparando este balance con el balance (71) anterior, vemos que las reservas en caja son las mismas, pero con la muy significativa diferencia de que en

el pasivo existen diez millones de u.m. en forma de depósitos frente al millón que existía antes. Es decir, que *el banco se encuentra en una situación de quiebra técnica*. Sin embargo, mientras los depositantes sigan confiando en el banco no se producirá una disminución o contracción de la oferta monetaria; es más, los banqueros podrían incluso considerar que los 9.000.000 de depósitos secundarios que crearon de la nada, como nadie los va a reclamar, son un beneficio del ejercicio que compensa los 9.000.000 de u.m. de morosos,[42] dejando su balance igual que el que hemos reflejado en (71). Sin embargo, es evidente que, desde el punto de vista deflacionario, esta situación es aún más peligrosa que la que se deriva de la devolución de un préstamo: los bancos, antes de llegar a la misma, restringirán significativamente la concesión de nuevos créditos (siendo mucho más rigurosos en sus criterios de concesión), con lo cual el proceso deflacionario se agravará; y, si con todo, no consiguen evitar los morosos y el riesgo de quiebra, estarán a un paso de que los depositantes pierdan la confianza en el banco y le hagan suspender pagos y/o quebrar, con lo cual incluso el millón de u.m. originariamente depositadas en la caja sería retirado, poniéndose en peligro de desaparición en cascada de todo el sistema bancario al fallar la confianza del público en el mismo.

En *circunstancias normales*, los efectos de contracción o deflación vistos no se producen, pues aunque se devuelva un préstamo en un banco, su importe se compensa por la concesión de otro préstamo en otro banco, e incluso dentro del mismo banco siempre se intenta sustituir el préstamo devuelto por otro nuevo. Y en lo que se refiere a la morosidad, la misma, en circunstancias normales, puede calcularse como un coste operativo más del banco. El gravísimo problema que plantea la contracción crediticia es que, como vamos a estudiar con todo detalle en los capítulos siguientes, el propio proceso de expansión crediticia basado en la reserva fraccionaria lleva ineludiblemente a que se concedan préstamos sin base de ahorro voluntario, lo cual genera un proceso de descoordinación intertemporal, que es fruto de la información distorsionada que el sistema bancario envía a los empresarios que reciben los créditos generados de la nada por el mismo. Los empresarios se lanzan de esta manera a realizar proyectos de inversión *como si el ahorro real de la sociedad se hubiera incrementado, cuando de hecho tal cosa no ha sucedido, iniciándose un «boom» o expansión económica artificial que, a través de los procesos que analizaremos con detalle más adelante, inexorablemente da lugar al advenimiento de un inevitable reajuste en forma de crisis y recesión económica*. En esto, resumidamente, consisten los negativos efectos que, sobre la economía real, tiene el fenómeno financiero de expansión crediticia efectuada mediante la emisión de medios fiduciarios (depósitos).

La crisis y la recesión económica ponen de manifiesto que un número muy importante de los proyectos de inversión financiados con cargo a los nuevos

[42] Es curioso observar cómo en las diferentes crisis bancarias los banqueros afectados siempre protestan alegando que pueden seguir funcionando sin problema alguno y restablecer rápidamente su «solvencia», a poco que alguien (el Estado o el banco central) les ayude a recuperar la confianza de sus clientes.

créditos creados por la banca *no son rentables* por no corresponder a los verdaderos deseos de los consumidores. Se produce así la quiebra y desaparición de muchos procesos de inversión que termina afectando profundamente al sistema bancario. Esta influencia negativa sobre el sistema bancario se verifica en forma de *devolución generalizada de préstamos* por muchos empresarios que afrontan sus pérdidas y, desmoralizados, proceden a liquidar los proyectos de inversión erróneamente emprendidos (con los efectos de contracción crediticia y deflación ya vistos); así como de morosidad muy incrementada y atípica en los préstamos (con los efectos ya comentados que ello tiene sobre la solvencia de los bancos). Todo esto lleva a que, de la misma manera que se expandió la oferta monetaria a través del multiplicador bancario, la expansión económica artificial producida por la creación de la nada de créditos dé lugar en última instancia a una contracción endógena de carácter inevitable que, en forma de devolución generalizada de préstamos e incremento de morosos, hace que la oferta monetaria tienda apreciablemente a disminuir. Por tanto*, el sistema bancario con reserva fraccionaria genera una oferta monetaria enormemente elástica, que con la misma facilidad que se «estira», luego se ve forzada a «encogerse», con los correspondientes efectos sobre la actividad económica, que de manera recurrente se ve zarandeada por etapas sucesivas de auge y recesión.* Esta actividad económica «maniaco-depresiva», con todos los profundos y dolorosos costes sociales que la misma conlleva es, sin duda, el más grave y perjudicial efecto que sobre la sociedad tiene el actual sistema bancario que se ha constituido, violando principios universales del derecho, en base a un coeficiente de reserva fraccionaria.

En suma, las dificultades económicas de los clientes de los bancos que, como veremos, son una de las consecuencias inexorables que produce en última instancia toda expansión crediticia, hacen que un importante volumen de los créditos concedidos resulten incobrables, lo cual agrava y ahonda aún más el proceso de contracción crediticia (inverso al de expansión) que estamos comentando en este apartado. De hecho, puede llegarse incluso, como ya hemos visto en nuestro ejemplo contable, a la quiebra total del propio banco, en cuyo caso los billetes que el mismo hubiera emitido, o los depósitos que hubiese generado (ya sabemos que unos y otros, desde el punto de vista económico, tienen idéntica naturaleza) *perderían íntegramente su valor*, con lo cual la contracción monetaria sería aún más grave (en vez de los nueve millones de u.m. en que disminuiría la oferta monetaria en el caso del préstamo devuelto, la oferta monetaria se disminuiría íntegramente en diez millones de u.m., es decir, incluyendo el millón de depósitos primarios que quedaban en el banco). Además, basta con que algún banco tenga problemas de solvencia para que, con gran facilidad, el temor se extienda entre la clientela del *resto de los bancos*, produciéndose así un efecto en cadena de suspensiones de pagos de trágicas consecuencias económicas y financieras.

Es preciso además señalar que, aunque se mantenga la confianza en los bancos (a pesar de su situación de insolvencia) o, aunque un banco central creado *ad hoc* para hacer frente a estas situaciones conceda sin límite la liquidez necesaria para que todos los depositantes consideren sus depósitos per-

fectamente asegurados, la morosidad o imposibilidad de cobrar los préstamos inicia un proceso de contracción crediticia que, de manera espontánea, se pone en funcionamiento cuando éstos son devueltos y no pueden ser sustituidos al mismo ritmo por otros préstamos. Este fenómeno, que es típico de las etapas de recesión, se caracteriza por que la morosidad hace, por un lado, que los bancos sean más cautos a la hora de conceder préstamos, por lo que el efecto de la natural inapetencia para pedir préstamos del público desmoralizado se refuerza con la mayor prudencia y severidad de los bancos a la hora de concederlos. Además, conforme los bancos vean disminuida su rentabilidad y el valor de sus activos, como consecuencia de los créditos incobrables, procurarán ser más prudentes e incrementar, en igualdad de circunstancias, sus saldos de tesorería, aumentando el correspondiente coeficiente de caja, lo cual tendrá un efecto contractivo aún mayor. Por último, los fracasos empresariales y la frustración derivada de la imposibilidad de cumplir los compromisos adquiridos en relación con los bancos incrementará aún más la *desmoralización* de los agentes económicos y su determinación para no emprender nuevos proyectos de inversión financiados con cargo a créditos bancarios. Es más, muchas empresas terminan dándose cuenta de que se dejaron llevar por un optimismo injustificado en las etapas de expansión, *en gran parte por culpa de las excesivas facilidades crediticias que inicialmente les concedieron sus banqueros*, y achacan ahora con razón a tal facilidad el haberse metido por error en muchos proyectos de inversión que no eran viables,[43] por lo que hacen propósito de enmienda para no incurrir en los mismos errores en el futuro (que tal propósito de enmienda sea o no duradero y que los empresarios puedan, en última instancia, tener en cuenta en el futuro las negativas experiencias de la etapa recesiva, es un problema distinto que analizaremos en otro lugar).

En todo caso, hemos visto que, con la misma facilidad con que expande el crédito y la oferta monetaria, el sistema bancario basado en una reserva fraccionaria puede contraerse y reducir en un volumen muy importante la oferta monetaria. Es decir, genera un sistema elástico y enormemente frágil, sometido a la posibilidad de grandes bandazos que es muy difícil, si no imposible, suavizar o eliminar. Este sistema monetario y bancario contrasta con sistemas monetarios rígidos (por ejemplo, el del patrón-oro clásico con un sistema bancario con un coeficiente de caja del 100 por cien), que no permiten expansiones desproporcionadas de la oferta monetaria (la producción mundial de oro

---

[43] Este grave perjuicio ocasionado por los banqueros a aquellos de sus clientes a los que animan a «disfrutar» de préstamos de nueva concesión y a meterse en negocios que exijan financiación bancaria, debería en teoría poder ser alegado en procesos judiciales en los que se demandara a los bancos la correspondiente indemnización por los daños y perjuicios así ocasionados a sus prestatarios. El hecho de que hasta ahora estas demandas no se hayan interpuesto se debe a que el estado de la teoría económica no permitía identificar claramente el origen y naturaleza del daño causado. Sin embargo, hoy el avance teórico ya permite su utilización práctica en los tribunales, de forma muy parecida y paralela a la utilización, por ejemplo, de los avances de la biología para facilitar declaraciones judiciales de paternidad que hace pocos años no eran posibles.

ha venido creciendo en los últimos siglos de un 1 a un 2 por ciento al año), y además poseen la ventaja de que, por ser *rígidos* (el oro es indestructible y el *stock* mundial históricamente acumulado del mismo muy rígido), no permiten ninguna disminución brusca ni, por tanto, contracciones crediticias ni monetarias que afecten perjudicialmente a la economía, en contraste con lo que sucede hoy en día por culpa del vigente sistema bancario.[44]

[44] En el último capítulo de este libro analizaremos con detalle las ventajas comparativas del patrón-oro clásico basado en un sistema bancario sometido al derecho, es decir, con un coeficiente de caja del 100 por cien.

CAPÍTULO V

EFECTOS DE LA EXPANSIÓN CREDITICIA BANCARIA SOBRE EL SISTEMA ECONÓMICO

En el capítulo anterior hemos explicado cómo el contrato bancario de depósito de dinero con reserva fraccionaria da lugar a la creación de nuevo dinero (depósitos) y a su inyección en el sistema económico en forma de concesión de nuevos créditos que no se encuentran respaldados por un aumento natural del ahorro voluntario. En este capítulo estudiaremos los efectos que sobre el sistema económico tiene la concesión por parte de la banca de nuevos créditos (expansión crediticia) sin respaldo de ahorro voluntario. Analizaremos las distorsiones que el proceso expansivo genera, en forma de errores de inversión, contracciones crediticias, crisis bancarias y, en última instancia, paro y recesiones económicas. El análisis de estos efectos exige llevar a cabo, con carácter previo, un detallado estudio de la teoría del capital y de la estructura productiva en una economía real, cuya correcta comprensión es imprescindible para entender los procesos espontáneos que se desencadenan en el mercado como reacción a la concesión bancaria de créditos que no procedan de un aumento previo del ahorro voluntario. Nuestro análisis pondrá igualmente de manifiesto cómo la figura jurídica que venimos estudiando (el contrato de depósito bancario de dinero con reserva fraccionaria) produce graves perjuicios a gran número de agentes económicos (y, en general, a toda la sociedad) en la medida en que es la principal responsable de la aparición recurrente de las recesiones económicas. Además, mostraremos cómo la expansión crediticia, al inducir las crisis bancarias y económicas, hace inaplicable en la banca la utilización de la «ley de los grandes números» y, por tanto, el aseguramiento técnico de sus operaciones, lo cual tiene gran transcendencia cara a explicar el inevitable surgimiento del banco central como prestamista de última instancia, cuyo análisis detallado será objeto de estudio en un capítulo posterior. Comenzaremos explicando los procesos que surgen espontáneamente en el sistema económico cuando la nueva concesión de créditos sí tiene su origen en un incremento voluntario del ahorro real de la sociedad, para después, por contraste y comparación, entender qué sucede cuando los créditos son creados de la nada por la banca a través de un proceso de expansión crediticia.

1
PRINCIPIOS ESENCIALES DE LA TEORÍA DEL CAPITAL

En el presente epígrafe vamos a establecer los principios esenciales de la teoría del capital que son precisos para comprender los efectos que la expansión crediticia tiene sobre el sistema económico.[1] Comenzaremos estudiando la concepción subjetivista de la acción humana entendida como un conjunto de etapas productivas dirigidas a la consecución de un fin.

La acción humana como conjunto de etapas subjetivas

En principio, puede definirse la *acción humana*[2] como todo comportamiento o conducta deliberada. El hombre, al actuar, pretende alcanzar unos determinados *fines* que habrá descubierto que son importantes para él. Se denomina *valor* a la apreciación subjetiva, psíquicamente más o menos intensa, que el actor da a su fin. *Medio* es todo aquello que el actor subjetivamente considera que es adecuado para lograr un fin. Llamamos *utilidad* a la *apreciación* subjetiva que el actor da al medio, en función del valor del fin que él piensa que aquel medio le permitirá alcanzar. Los medios, por definición, han de ser *escasos*, puesto que si no fueran considerados escasos por el actor cara a los fines que pretende lograr, ni siquiera serían tenidos en cuenta a la hora de actuar. Fines y medios no están «dados», sino que, por el contrario, son el resultado de la esencial actividad empresarial del ser humano, que consiste precisamente en crear, descubrir o, simplemente, darse cuenta de cuáles son los fines y medios relevantes para el actor en cada circunstancia de su vida. Una vez que el actor cree haber descubierto cuáles son los fines que le merecen la pena, se hace una idea de los medios que cree que se encuentran a su alcance para lograrlos, e incorpora unos y otros, casi siempre de forma tácita, en un *plan* de actuación, que decide emprender y llevar a la práctica como resultado de un *acto de voluntad*.

El *plan* es, por tanto, la representación mental de tipo prospectivo que el actor se hace sobre las distintas *etapas*, elementos y posibles circunstancias que puedan estar relacionadas con su acción. El *plan* es una ordenación personal

---

[1] La teoría del capital que vamos a exponer es la clave para entender de qué manera la expansión crediticia de la banca distorsiona la estructura productiva real de la economía. De hecho, los críticos de la teoría austriaca o del crédito circulatorio del ciclo económico que presentamos en este capítulo generalmente yerran porque no tienen en cuenta la teoría del capital. Este es el caso, por ejemplo, de Hans-Michael Trautwein y de sus dos trabajos: «Money, Equilibrium, and the Business Cycle: Hayek's Wicksellian Dichotomy», *History of Political Economy*, vol. 28, n.º 1, primavera de 1996, pp. 27-55, y «Hayek's Double Failure in Business Cycle Theory: A Note», cap. 4 de *Money and Business Cycles*: *The Economics of F.A. Hayek*, M. Colonna y H. Hagemann (eds.), Edward Elgar, Aldershot 1994, vol. I, pp. 74-81.

[2] Sobre los conceptos de acción humana, plan de actuación, la concepción subjetiva del tiempo, y la acción entendida como un conjunto de etapas sucesivas, puede consultarse a Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo ecómico y función empresarial*, ob. cit., pp. 43 y ss.

de la información práctica que posee y va descubriendo el actor, dentro del contexto de cada acción. Además, puede afirmarse que toda acción implica, conforme se va generando nueva información por parte del actor, un proceso continuo de *planificación individual o personal* en el que el actor está continuamente concibiendo, revisando y modificando sus planes, conforme descubre y crea nueva información subjetiva en cuanto a los fines que se propone y a los medios que cree que se encuentran a su alcance para lograrlos.[3]

Toda acción humana va dirigida a la obtención de un *fin*, o bien de consumo, que podemos definir como aquel que subjetivamente satisface de manera directa las necesidades del ser humano actor. Tradicionalmente se ha denominado *bien económico de primer orden* a estos bienes de consumo que constituyen, en el contexto subjetivo y específico de cada acción, el fin que el actor pretende alcanzar con la misma.[4] Para lograr estos fines, bienes de consumo, o bienes económicos de primer orden, es preciso haber pasado con carácter previo por una serie de *etapas intermedias*, que podemos llamar «bienes económicos de orden superior» (segundo, tercero, cuarto, y así sucesivamente), siendo el orden de cada etapa más elevado conforme más alejada se encuentre la misma del bien final de consumo.

Además, la acción humana siempre se desarrolla en el *tiempo*, pero entendido no en su sentido determinista o newtoniano, es decir meramente físico o analógico, sino en su concepción subjetiva, es decir, tal y como el tiempo es subjetivamente sentido y experimentado por el actor dentro del contexto de su acción. Según esta concepción subjetivista del tiempo, el actor siente y experimenta su transcurso precisamente conforme actúa, es decir, conforme se dé cuenta de nuevos fines y medios, diseñando planes de actuación y culminando las distintas etapas que constituyen cada acción.

---

[3] El desarrollo de una Ciencia Económica siempre basada en el ser humano entendido como actor creativo y protagonista de todos los procesos y eventos sociales (*concepción subjetivista*) es, sin duda alguna, la aportación más importante y característica de la Escuela Austriaca de Economía, que tuvo su origen en Carl Menger. En efecto, Menger consideró imprescindible abandonar el estéril objetivismo de la escuela clásica anglosajona obsesionada por la supuesta existencia de entes externos de tipo objetivo (*clases* sociales, agregados, factores *materiales* de producción, etc.), debiendo el científico de la economía situarse, por el contrario, siempre en la perspectiva subjetivista del ser humano que actúa, de manera que dicha perspectiva influya determinante e inevitablemente en la forma de elaborar todas las teorías económicas, en su contenido científico y en sus conclusiones y resultados prácticos. Véase en este sentido a Jesús Huerta de Soto, «Génesis, esencia y evolución de la Escuela Austriaca de Economía», en *Estudios de economía política*, ob. cit., cap. I, pp. 17-55.

[4] Esta clasificación y terminología tiene su origen en Carl Menger, cuya «teoría sobre los bienes económicos de distinto orden» no es sino una de las más importantes consecuencias lógicas de su concepción subjetivista de la economía. Carl Menger, *Grundsätze der Volkswirthschaftslehre*, ed. Wilhelm Braumüller, Viena 1871. Existe una traducción al español de Marciano Villanueva, publicada por Unión Editorial (1983) con el título de *Principios de economía política*; 2.ª ed., con una importante Presentación de Karl Milford, Unión Editorial, Madrid 1998. Véanse especialmente las pp. 108-11 de esta 2.ª edición. La expresión que utiliza Menger para referirse a los bienes de consumo o de primer orden es la de «Güter der ersten Ordnung» (p. 8 de la edición original alemana).

En la mente de todo ser humano se produce, cuando actúa, una especie de fusión entre las experiencias del pasado que recoge en su memoria y su proyección simultánea y creativa hacia el futuro en forma de imaginaciones o expectativas referentes a las distintas etapas que constituyen el proceso de acción que desarrollará en el futuro. Futuro éste que jamás se encuentra determinado *a priori*, sino que se va imaginando, creando y *haciendo* paso a paso por el actor. Por eso el futuro es siempre incierto, en el sentido de que aún está por hacer y el actor sólo tiene de él ciertas ideas, imaginaciones o expectativas que espera hacer realidad mediante la culminación de las etapas que ha imaginado que van a constituir su proceso de acción personal. Además, el futuro está *abierto* a todas las posibilidades creativas del hombre, y el actor continuamente puede modificar tanto los fines que persigue, como variar, reordenar y revisar las etapas de los procesos de acción en los que se ve implicado.

El tiempo es, por tanto, una categoría de la Ciencia Económica inseparable del concepto de acción humana. No cabe concebir una acción que no se efectúe en el tiempo, que no dure tiempo. De la misma forma, el actor precisamente siente el transcurso del tiempo conforme actúa y culmina las distintas etapas de su proceso de acción. La acción humana, que siempre pretende conseguir o lograr un objetivo o acabar con un malestar, ineludiblemente, dura tiempo, en el sentido de que exige la realización y culminación de una serie de etapas sucesivas. Por tanto, puede concluirse que lo que separa al actor de la consecución de su fin es un periodo de tiempo entendido como la serie sucesiva de etapas que constituyen su proceso de acción.[5]

Desde el punto de vista prospectivo y subjetivo del actor, puede afirmarse que siempre existe una tendencia a que conforme aumenta el periodo de tiempo que conlleva una acción (es decir, el número y complejidad de etapas sucesivas que la constituyen), el resultado de la acción o fin que se pretende con la misma adquiere un valor mayor. Este mayor valor subjetivo de las acciones, conforme las mismas incorporen una serie más numerosa y compleja[6] de etapas que conlleven un periodo de tiempo más prolongado, puede conseguirse de dos formas: o bien, haciendo posible que el actor logre resultados que para él subjetivamente tienen un valor más alto y que no podrían alcanzarse con acciones humanas de duración más corta; o bien, permitiendo lograr una cantidad de resultados más numerosa de la que podría conseguirse con procesos

[5] Sobre la concepción subjetiva, experimental y dinámica del tiempo, como única aplicable a la acción humana en la Ciencia Económica, debe consultarse el cap. IV de la obra de Gerald P. O'Driscoll y Mario J. Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance*, Basil Blackwell, Oxford 1985, pp. 52-70.

[6] Como bien ha establecido Ludwig M. Lachmann, el desarrollo económico implica no sólo un incremento del *número* de etapas productivas, sino también un aumento en la *complejidad* de cada una de ellas y, por tanto, un cambio en su composición. Ludwig M. Lachmann, *Capital and its Structure*, Sheed, Andrews & McMeel, Kansas City 1978, p. 83. Véase, además, a Peter Lewin, «Capital in Disequilibrium: A Reexamination of the Capital Theory of Ludwig M. Lachmann», *History of Political Economy*, vol. 29, nº 3, otoño de 1997, pp. 523-548; y a Roger W. Garrison, *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure*, Routledge, Londres y Nueva York 2001, pp. 25-26 (edición española, Unión Editorial, Madrid, 2005).

de acción temporalmente más cortos. La demostración lógica de esta ley económica, según la cual los procesos de acción humana tienden a lograr fines de más valor conforme su duración temporal aumenta, es fácil de entender. En efecto, si ello no fuera así, es decir, si no se valoraran más los resultados de las acciones que duran más tiempo, éstas no se emprenderían en forma alguna por el actor, que optaría por acciones temporalmente más cortas. Es decir, lo que separa al actor del fin que pretende lograr es precisamente una determinada duración de tiempo (entendido como el conjunto de etapas en su proceso de acción), por lo que es evidente que el ser humano, a igualdad de circunstancias, siempre pretenderá lograr sus fines cuanto antes, y sólo estará dispuesto a posponer en el tiempo la consecución de los mismos si es que subjetivamente considera que con ello logrará alcanzar fines de más valor.[7]

Casi sin darnos cuenta, hemos dado entrada en el párrafo anterior a la categoría lógica de la *preferencia temporal*, que establece que, *ceteris paribus*, el actor prefiere satisfacer sus necesidades o lograr sus objetivos cuanto antes. O, expresado de otra forma, que entre dos objetivos de idéntica valoración desde el punto de vista subjetivo del actor, éste siempre preferirá aquel objetivo que más próximamente se encuentre disponible en el tiempo. O, aún más brevemente, que, a igualdad de circunstancias, los «bienes presentes» siempre se prefieren a los «bienes futuros». Esta ley de la preferencia temporal no es sino otra forma de expresar el principio esencial según el cual todo actor, en el proceso de su acción, pretende lograr los fines de la misma cuanto antes, separándole de sus fines una serie de etapas intermedias que implican un periodo determinado de tiempo. La preferencia temporal no es, por tanto, una categoría psicológica o fisiológica, sino que es una exigencia de la estructura lógica de la acción que se encuentra inserta en la mente de todo ser humano. Es decir, la acción humana está orientada a determinados objetivos y selecciona medios para alcanzarlos. El objetivo es lo que se pretende alcanzar o meta de toda acción. Y en la acción lo que nos separa de la meta es el tiempo, de manera que cuanto más cerca de dicha meta temporalmente se encuentre el actor, más próximo estará de alcanzar los objetivos que para él tienen valor. La ley de tendencia expresada más arriba, de acuerdo con la cual se emprenden acciones más duraderas por parte de los actores, pues a través de las mismas ellos esperan conseguir objetivos de más valor, y la ley de la preferencia temporal que acabamos de enunciar, según la cual, a igualdad de circunstancias, se prefieren siempre los bienes más próximos en el tiempo, no son sino dos formas distintas de expresar una misma realidad.[8]

---

[7] Como bien expresa José Castañeda: «Cuantos más medios auxiliares se introducen en el proceso de la producción, más largo se hace éste y, en general, se admite que resulta más productiva. Claro es que pueden existir procesos más indirectos, esto es, más largos o con mayor rodeo, que no sean más productivos, pero éstos no se toman en consideración, porque no se aplican, y la introducción de un proceso de mayor duración sólo se efectúa cuando eleva el rendimiento.» José Castañeda Chornet, *Lecciones de teoría económica*, Editorial Aguilar, Madrid 1972, p. 385.

[8] La ley de la preferencia temporal puede remontarse incluso hasta Santo Tomás de Aquino, y ya fue expresamente enunciada en 1285 por uno de sus más brillantes discí-

No cabe concebir, por tanto, acción humana alguna sin que se dé el principio de la preferencia temporal. Un mundo sin preferencia temporal sería absurdo e inconcebible: implicaría que siempre se preferiría el futuro al presente, posponiéndose sucesivamente los objetivos justo antes de alcanzarlos, con lo cual nunca se lograría fin alguno y la acción humana carecería de sentido.[9]

Capital y bienes de capital

Podemos denominar *bienes de capital* a las etapas intermedias de cada proceso de acción, subjetivamente consideradas como tales por el actor. O, si se prefiere, bien de capital será cada una de las etapas intermedias, subjetivamente considerada como tal, en las que se plasma o materializa todo proceso productivo emprendido por el actor. Nuestra definición de bienes de capital se encuentra, por tanto, plenamente engarzada dentro de la concepción subjetivista de la economía que hemos presentado más arriba. Lo que dota de naturaleza económica a un bien de capital no es su entidad física, sino el hecho de que algún actor considere que dentro de su proceso de acción le va a ser útil para alcanzar o culminar alguna etapa del mismo. Por tanto, los bienes de capital, tal y como los hemos definido, no son sino las etapas intermedias por las que el actor cree que es preciso pasar antes de alcanzar el fin de su acción. Los bie-

---

pulos, Giles Lessines, para el cual «res futurae per tempora non sunt tantae existimationis, sicut eadem collectae in instanti nec tantam utilitatem inferunt possidentibus, propter quod oportet quod sint minoris existimationis secundum iustitiam», es decir, que «los bienes futuros no se valoran tan altamente como los mismos bienes disponibles en un momento inmediato del tiempo, ni permiten lograr la misma utilidad a sus propietarios, por lo que debe considerarse que tienen un valor más reducido de acuerdo con la justicia» (Aegidius Lessines, *De usuris in communi et de usurarum contractibus*, opusculum LXVI, 1285, p. 426; citado por Bernard W. Dempsey, *Interest and Usury*, American Council of Public Affairs, Washington D.C. 1943, nota 31 de la p. 214). Esta idea fue posteriormente recogida por San Bernardino de Siena, Conrad Summenhart y Martín Azpilcueta en 1431, 1499 y 1556, respectivamente (véase Murray N. Rothbard, *An Austrian Perspective on the History of Economic Thought*, vol. I, *Economic Thought before Adam Smith*, ob. cit., pp. 85, 92, 106-107 y 399-400; edición española de 1999, ob. cit.). Después desarrollaron sus implicaciones en el ámbito de la teoría económica Turgot, Rae, Böhm-Bawerk, Jevons, Wicksell, Fisher y, sobre todo, Frank Albert Fetter y Ludwig von Mises.

[9] En un mundo sin preferencia temporal no se consumiría nunca, sino que todo se ahorraría y, por tanto, el ser humano moriría de inanición y la civilización desaparecería. Las «excepciones» que se han querido oponer a la ley de la preferencia temporal son tan sólo aparentes y, en todos los casos, surgen de no considerar el condicionante de *ceteris paribus* que es inseparable de la misma. De manera que basta tan sólo un detallado examen del supuesto «contra-ejemplo» en cuestión, para enseguida darse cuenta de que no existe absoluta igualdad de circunstancias en los casos propuestos como refutaciones de la preferencia temporal. Así sucede, por ejemplo, en relación con los bienes que no pueden ser simultáneamente disfrutados, o con aquellos en los que, aun existiendo una aparente identidad en cuanto a su presencia física, no son iguales desde el punto de vista subjetivo del actor (como es el caso del helado que se prefiere consumir en verano, en vez de consumirlo en un invierno más próximo). Sobre la teoría de la preferencia temporal debe consultarse a Ludwig von Mises, *La acción humana: tratado de economía*, ob. cit., 8.ª edición, pp. 578-585.

nes de capital siempre han de concebirse en un contexto *teleológico*, en el que el fin perseguido y la perspectiva subjetiva del actor en relación con las etapas necesarias para lograrlo son sus elementos definidores esenciales.[10]

Los bienes de capital son, por tanto, los «bienes económicos de orden superior», o factores de producción que se encarnan subjetivamente en cada una de las etapas intermedias de un proceso concreto de acción. Además, los bienes de capital aparecen como la conjunción acumulada de tres elementos esenciales: recursos naturales, trabajo y tiempo, todos ellos combinados a lo largo de un proceso de acción empresarial creado y emprendido por el ser humano.[11]

La condición *sine qua non* para producir bienes de capital es el *ahorro*, entendido como la renuncia al consumo inmediato. En efecto, el actor sólo podrá alcanzar sucesivas etapas intermedias de un proceso de acción cada vez más alejadas en el tiempo si es que, con carácter previo, ha renunciado a emprender acciones con un resultado temporal más próximo, es decir, si ha renunciado a la consecución de fines que satisfacen inmediatamente necesidades humanas y que temporalmente son inmediatos (consumo). Con la finalidad de ilustrar este importante aspecto, vamos a explicar en primer lugar, siguiendo a

---

[10] «The principal point to be emphasized is that capital goods, thus defined, are distinguished in that they fall neatly into place in a *teleological* framework. They are the interim goals aimed at in earlier plans; they are the means toward the attainment of still further ends envisaged by the earlier plans. It is here maintained that the perception of this aspect of tangible things now available provides the key to the unravelling of the problems generally attempted to be elucidated by capital theory.» Israel M. Kirzner, *An Essay on Capital*, Augustus M. Kelley, Nueva York 1966, p. 38; reproducido en Israel M. Kirzner, *Essays on Capital and Interest: An Austrian Perspective*, Edward Elgar, Aldershot, Inglaterra, 1996, pp. 13-122.

[11] Esto explica que tradicionalmente se haya afirmado que son tres los factores de producción: los recursos de la naturaleza, el factor trabajo, y los bienes de capital o bienes económicos de orden superior. Estos factores o recursos son empresarialmente creados y combinados por el actor en cada proceso de acción o producción que, conforme se culmina, da lugar en el mercado a cuatro tipos distintos de ingresos: los beneficios empresariales puros, resultado de la creatividad y perspicacia empresarial del actor; las rentas de los recursos de la naturaleza, en función de la capacidad productiva de los mismos; las rentas del factor trabajo o salarios; y, finalmente, la renta ganada por los servicios de los bienes de capital. Aunque todos los bienes de capital son, en última instancia, combinaciones de recursos de la naturaleza y trabajo, incorporan, además del necesario ingenio empresarial para concebirlos y generarlos, el factor *tiempo* preciso para llevarlos a cabo. Finalmente, es necesario señalar que, desde el punto de vista económico, no cabe diferenciar entre los bienes de capital y los recursos de la naturaleza atendiendo exclusivamente a su distinta materialización física. Solamente un criterio estrictamente económico, como es el de la permanencia inalterada del bien cara a la consecución de fines sin necesidad de exigir ningún tipo de actuación posterior por parte del actor, permite distinguir perfectamente desde el punto de vista económico al *factor tierra* (o recurso de la naturaleza) que siempre goza de la cualidad de permanencia, de los bienes de capital que, en sentido estricto, no son permanentes, sino que se gastan o consumen a lo largo del proceso productivo, por lo que es preciso hacer frente a su proceso de depreciación. Por eso Hayek ha afirmado que, a pesar de las apariencias, «permanent improvements in land is land». F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital* (1941), Routledge & Kegan Paul, Londres 1976, p. 57 (reeditada como vol. XII en *The Collected Works of F.A. Hayek*, Laurence H. White (ed.), The University of Chicago Press, Chicago 2007). Véase además lo que se indica en la p. 238 y en la n. 30.

Böhm-Bawerk, el proceso de ahorro e inversión en bienes de capital que realiza aisladamente un actor individual, por ejemplo, Robinson Crusoe en su isla.[12]

Supongamos que Robinson Crusoe se encuentra recién llegado en su isla y que, como único medio de subsistencia, se dedica a la recolección de moras, que recoge de los arbustos directamente a mano. Dedicando todo su esfuerzo diario a la recolección de moras, cosecha frutos en tal cantidad que puede subsistir e incluso tomar algunas más de las estrictamente necesarias para sobrevivir cada día. Después de varias semanas a ese régimen, Robinson Crusoe descubre empresarialmente que si se hiciera con una vara de madera de varios metros de largo, podría llegar más alto y lejos, golpear los arbustos con fuerza y conseguir la cosecha de moras que necesita con mucha más rapidez. El único problema es que calcula que en buscar el árbol del que pueda arrancar la vara y luego en prepararla, quitándola sus ramas, hojas e imperfecciones, puede tardar cinco días completos, durante los cuales tendrá forzosamente que interrumpir la recolección de moras. Es preciso, pues, si es que quiere proceder a elaborar la vara, que durante una serie de días reduzca algo su consumo de moras, dejando apartado el remanente en una cesta, hasta que disponga de una cantidad suficiente como para permitirle subsistir durante los cinco días que prevé que durará el proceso de producción de la vara de madera. Después de planificar su acción, Robinson Crusoe decide emprenderla, para lo cual, con carácter previo, debe, por tanto, *ahorrar* una parte de las moras que cosecha a mano cada día, reduciendo en ese importe su consumo. Es claro que esto le supone un *sacrificio* ineludible, pero piensa que el mismo sobradamente le compensa en relación con la ansiada meta que pretende lograr. Y así durante algunas semanas decide reducir su consumo (es decir, ahorrar) acumulando moras de sobra en una cesta hasta alcanzar un importe que calcula será suficiente para sustentarle mientras produce la vara.

Con este ejemplo se ilustra cómo todo proceso de inversión en bienes de capital exige con carácter previo el ahorro, es decir, la reducción del consumo por debajo de su nivel potencial, para llevarlo a cabo.[13] Cuando Robinson

[12] Éste es el ejemplo clásico de Eugen von Böhm-Bawerk, *Kapital und Kapitalzins: Positive Theorie des Kapitales*, Verlag der Wagner'schen Universitäts-Buchhandlung, Innsbruck 1889, pp. 107-135. Este segundo volumen de la obra de Böhm-Bawerk ha sido publicado en español por Ediciones Aosta en 1998. En inglés se encuentra traducido por Hans F. Sennholz con el título de *Capital and Interest: Positive Theory of Capital*, Libertarian Press, South Holland, Illinois, 1959, pp. 102-118.

[13] Ha de entenderse que todo ahorro *siempre* se materializa en bienes de capital, aunque de entrada éstos tan sólo estén constituidos por los bienes de consumo (en nuestro ejemplo las «moras») que quedan sin vender (o consumir). Posteriormente y de forma paulatina, unos bienes de capital (las moras) son sustituidos por otros (la vara de madera), conforme los trabajadores (Robinson Crusoe) mezclan su trabajo con los recursos naturales a través de un proceso que conlleva tiempo y que los seres humanos pueden pasar gracias al sostén que proporcionan los bienes de consumo invendidos (las moras ahorradas). Por eso el ahorro se materializa primero en un bien de capital (los bienes de consumo invendidos que permanecen en *stock*) que paulatinamente se gasta y es sustituido por otro bien de capital (la vara de madera). Véase, especialmente, Richard von Strigl, *Capital and Production*, Mises Institute, Auburn, Alabama, 2000, pp. 27 y 62.

Crusoe tiene ya suficientes moras ahorradas, entonces, durante cinco días, se dedica a buscar la rama de la cual hará la vara de madera, a arrancarla y a perfeccionarla. ¿Cómo se alimenta durante los cinco días que dura el proceso productivo de elaborar la vara, y que por fuerza le mantiene alejado de la cosecha diaria de moras? Sencillamente, con cargo a las moras que había acumulado en el cesto durante las semanas previas en las cuales ahorró, pasando algo de hambre, la parte necesaria de su producción a mano de moras. De esta manera, y si los cálculos de Robinson Crusoe fueron correctos, transcurridos los cinco días tendrá a su disposición la vara (bien de capital), que no es sino una etapa intermedia que temporalmente está más alejada (en cinco días de ahorro) de los procesos de producción inmediata de moras que hasta entonces había venido emprendiendo Robinson Crusoe. Una vez que la vara está terminada, Robinson Crusoe puede alcanzar lugares que a mano eran inaccesibles y golpear fuertemente los arbustos, multiplicando de esta forma por diez su producción de moras, con lo cual, a partir de entonces y gracias a su vara, en la décima parte de un día cosecha las moras necesarias para mantenerse, pudiendo dedicar el resto del tiempo al ocio o a la consecución de fines ulteriores que para él tienen mucho más valor (como construirse una choza o pensar en cazar animales para variar su alimentación y vestirse).

Es claro que el proceso de producción de este ejemplo de Robinson Crusoe, al igual que cualquier otro, es el resultado de un acto empresarial por el cual el actor se da cuenta de que sale ganando, es decir, de que obtiene fines para él de más valor, emprendiendo procesos de acción que exigen un periodo temporal más largo (que incorporan un número superior de etapas). Los procesos de acción o producción se plasman, pues, en bienes de capital, que no son sino los bienes económicos intermedios en un proceso de acción cuyo fin aún no se ha alcanzado. El actor sólo está dispuesto a sacrificar su consumo inmediato (es decir, a ahorrar) si piensa que con ello va a lograr fines de valor superior (en este caso, una producción diez veces superior de moras que la que conseguía recolectándolas a mano). Además, *Robinson Crusoe ha de intentar coordinar de la mejor manera posible su comportamiento presente en relación a su previsible comportamiento futuro*. Así, en concreto, ha de evitar emprender procesos de acción excesivamente largos en relación con el ahorro que ha emprendido, pues trágico sería que a mitad de camino en un proceso de elaboración de un bien de capital se quedara sin moras (es decir, consumiera lo ahorrado) sin haber alcanzado el fin propuesto. Igualmente ha de evitar ahorrar en exceso en relación con las necesidades de inversión que tendrá después, puesto que con ello estaría sacrificando innecesariamente su consumo inmediato. Es precisamente la estimación subjetiva de su preferencia temporal lo que le permite a Robinson Crusoe coordinar o ajustar adecuadamente su comportamiento presente en relación con sus necesidades y comportamientos futuros. Que su preferencia temporal no sea absoluta hace posible que pueda sacrificar parte de su consumo presente durante algunas semanas con la esperanza de hacer posible con ello la producción de la vara. Que su preferencia temporal no sea nula, explica el hecho de que sólo dedique su esfuerzo a un bien de capital que puede

lograr en un periodo limitado de tiempo y a costa de un sacrificio y ahorro realizado durante un número *no muy elevado* de días. Si su preferencia temporal fuera nula, nada evitaría que Robinson Crusoe dedicara todo su esfuerzo a construirse directamente una choza (lo cual, por ejemplo, le llevaría como mínimo un mes), cosa que no podría hacer sin haber ahorrado un gran importe de moras, por lo que, o bien moriría de inanición, o tal proyecto, totalmente desproporcionado en relación con el ahorro que pudiera realizar, quedaría pronto interrumpido y no podría culminarse. En todo caso, es preciso comprender que los recursos reales ahorrados (las moras en la cesta) son los que precisamente permiten que Robinson Crusoe subsista durante el periodo de tiempo en que se dedica a elaborar el bien de capital, manteniéndose alejado de la recolección directa de moras. Y es que, aunque no cabe duda alguna de que Robinson Crusoe dotado de su vara de madera es mucho más productivo recolectando moras que cosechándolas con sus manos desnudas, tampoco cabe duda alguna de que el proceso de producción de moras utilizando la vara es claramente más prolongado desde el punto de vista temporal (incorpora un número superior de etapas) que el proceso productivo que consiste en la recolección a mano de moras. Los procesos productivos tienden a hacerse más largos y duraderos (es decir, a incorporar una complejidad y un número mayor de etapas) como consecuencia del ahorro y de la actividad empresarial del ser humano, y conforme más largos y duraderos se hacen, tienden a ser más productivos.

Pues bien, en una economía moderna, en la que existen múltiples agentes económicos que desarrollan simultáneamente distintas funciones, vamos a denominar *capitalista* a aquel agente económico cuya función consiste precisamente en ahorrar, es decir, en consumir menos de lo que crea o produce, poniendo a disposición de los trabajadores, mientras dura el proceso productivo en el que los mismos intervienen, los recursos que necesitan para mantenerse (al igual que Robinson Crusoe actuó como capitalista ahorrando moras que le permitieron después mantenerse *mientras* producía su vara de madera). Por tanto, el capitalista, al ahorrar, libera recursos (bienes de consumo) con cargo a los cuales pueden mantenerse aquellos trabajadores que se dedican a las etapas productivas más alejadas del consumo final, es decir, a la producción de bienes de capital.

A diferencia de lo que ocurría con Robinson Crusoe, la estructura de los procesos productivos de una economía moderna es complicadísima y, desde el punto de vista temporal, enormemente prolongada. Está constituida por una multitud de etapas, todas ellas interrelacionadas entre sí y divididas en múltiples subprocesos que se desarrollan en los innumerables proyectos de acción que son continuamente emprendidos por los seres humanos.

Así, por ejemplo, el proceso de producción de un automóvil puede considerarse que está constituido por centenares e incluso miles de etapas productivas que exigen un periodo de tiempo muy prolongado (incluso de varios años), desde el momento en que, por ejemplo, se inicia el diseño del vehículo (etapa más alejada del consumo final) pasando por el encargo a los proveedores de los correspondientes materiales, las diferentes líneas de montaje, el encargo

de las distintas piezas del motor y de todos sus accesorios, y así sucesivamente, hasta llegar a las etapas más próximas al consumo, como pueden ser las de transporte y distribución a los concesionarios, el desarrollo de campañas de publicidad y la exposición y venta al público. Así, aunque al visitar la fábrica veamos salir un vehículo terminado por minuto, no debemos dejarnos engañar pensando que el proceso de producción de cada coche es de un minuto, sino que hemos de ser conscientes de que cada coche ha exigido un proceso de producción de varios años, a lo largo de una serie de multiples etapas, desde que se concibió y diseñó el modelo hasta que el coche se entregó a su orgulloso propietario como bien de consumo. Por otro lado, en las sociedades modernas hay una tendencia a que los seres humanos se especialicen en distintas etapas del proceso productivo. Y es que existe una creciente división del trabajo (o, mejor dicho, del conocimiento) tanto desde el punto de vista horizontal como del vertical, que da lugar a una constante división y subdivisión de las etapas del proceso de producción conforme la división del conocimiento se extiende y profundiza. En cada una de estas etapas tienden a especializarse empresas y agentes económicos concretos. Y además, el proceso no sólo puede analizarse diacrónicamente, sino que, sincrónicamente, en todo momento cada una de las etapas convive con las restantes y así, a la vez, existen unas personas dedicadas a diseñar vehículos (los que estarán disponibles para el público dentro de diez años), otras simultáneamente se dedican a encargar a los proveedores material, como otras se dedican a la vez a la cadena de montaje, y otros, en fin, también simultáneamente, se dedican, ya muy cerca del consumo final, al campo comercial impulsando la venta de los vehículos ya producidos.[14]

Es claro, por tanto, que, al igual que la diferencia entre el Robinson Crusoe «rico» con la vara y el Robinson Crusoe «pobre» sin ella radicaba en que el primero disponía de un bien de capital que había logrado gracias a un ahorro previo, la diferencia esencial entre las sociedades ricas y las sociedades pobres no radica en que las primeras dediquen más esfuerzo al trabajo, ni siquiera en que dispongan de mayores conocimientos desde el punto de vista tecnológico, sino básicamente en que *las naciones ricas poseen un mayor entramado de bienes de capital empresarialmente bien invertidos, en forma de máquinas, herramientas, ordenadores, edificios, productos semielaborados, etc., que se ha hecho posible gracias al ahorro previo de sus ciudadanos*. O, dicho de otra manera, que las sociedades comparativamente más ricas lo son porque tienen más *tiempo acumulado* en forma de bienes de capital, lo que les permite encontrarse temporalmente

---

[14] Mark Skousen, en su obra *The Structure of Production* (New York University Press, Londres y Nueva York 1990), reproduce un esquema simplificado de las etapas del proceso productivo de la industria textil y del sector de petróleos de Estados Unidos (pp. 168-169), ilustrando con detalle la complejidad, gran número de etapas y muy prolongada duración temporal que ambos procesos productivos conllevan. Una descripción simplificada mediante este tipo de organigramas puede efectuarse, de la misma manera, en relación con cualquier otro sector o industria. Skousen, a su vez, toma los organigramas de las industrias mencionadas del libro de Alderfer, E.B. y Michel, H.E., *Economics of American Industry*, McGraw-Hill, Nueva York, 3.ª edición 1957.

más cerca de la consecución de fines de un valor muy superior. Y es que no cabe duda de que el obrero norteamericano gana un salario muy superior al del obrero indio, pero ello se debe básicamente a que el primero tiene a su disposición y utiliza un número y calidad mucho mayor de bienes de capital (en forma de tractores, ordenadores, máquinas, etc.) que el obrero indio. O, expresado de otra manera, los procesos productivos cuanto más largos son, como hemos visto, tienden a hacerse más productivos. El tractor moderno es mucho más productivo que el arado romano a la hora de arar la tierra. Sin embargo, el tractor es un bien de capital cuya producción exige un conjunto de etapas muchísimo más numeroso, complejo y prolongado que el número de etapas que exige la producción de un arado romano.

Los bienes de capital del complejísimo entramado que constituye la estructura productiva real de una economía moderna *no son perpetuos*, sino que siempre son transitorios en el sentido de que se gastan o consumen físicamente a lo largo del proceso productivo, o bien devienen obsoletos. Es decir, el gasto del equipo capital no sólo es de tipo físico, sino también tecnológico y económico (obsolescencia). Es preciso, por tanto, conservar o mantener los bienes de capital (en el caso de Robinson Crusoe, mantener su vara y cuidarla del desgaste). Para ello hay que reparar los bienes de capital existentes y, lo que es aún más importante, ir produciendo constantemente nuevos bienes de capital que sean capaces de sustituir a los antiguos que se van consumiendo. Se denomina *depreciación* al desgaste al que se ven sometidos los bienes de capital en el proceso productivo, de manera que es preciso efectuar con carácter mínimo un determinado volumen de ahorro si es que se quiere hacer frente a la depreciación produciendo los bienes de capital necesarios para sustituir a los ya amortizados o gastados. Sólo de esta manera puede mantenerse intacta la capacidad productiva del actor. Y si se desea incrementar aún más el número de etapas, alargar los procesos y hacerlos más productivos, será preciso que se acumule ahorro *en un importe superior incluso al mínimo necesario para hacer frente a la estricta cuota de amortización*, como expresión contable de la depreciación de los bienes de capital. El ahorro sólo será posible disminuyendo el consumo en relación a la producción efectuada, lo cual significa, para una producción constante, una disminución del consumo efectivo, mientras que en relación con una producción que va incrementándose, será posible ahorrar acumulando bienes de capital manteniendo unos volúmenes relativamente constantes de consumo (si bien es cierto que también este caso exige renunciar, como en todo ahorro, a los volúmenes crecientes de consumo potencial que permitiría una producción cada vez más elevada).

Desde el punto de vista temporal, en todo proceso productivo entendido como una serie sucesiva de etapas o bienes de capital, cabe distinguir aquellas etapas que se encuentran relativamente más próximas al bien final de consumo de aquellas otras que se encuentran más alejadas del mismo. Como regla general, puede afirmarse que los bienes de capital son difícilmente reconvertibles y que, cuanto más próximos estén de la etapa final de consumo, más difícilmente reconvertibles son. Sin embargo, el hecho de que sean difícilmen-

te reconvertibles no quiere decir que el actor, en su proceso de acción, no se encuentre a menudo en la tesitura de tener que modificar los objetivos de su acción y, por consiguiente, de revisar y readaptar las etapas que ya ha culminado (es decir, de reconvertir sus bienes de capital en la medida de lo posible). En todo caso, cuando cambian las circunstancias, o el actor cambia de opinión y modifica el fin de su acción, puede ser que los bienes de capital que haya elaborado hasta ese momento o bien devengan del todo inservibles, o tan sólo puedan ser utilizados después de una costosa reconversión; también es posible que sean utilizados pero de tal forma que, de haberse conocido con antelación que iban a terminar siendo adaptados en un proceso de producción diferente, hubieran sido elaborados de muy distinta manera. Finalmente, en muy pocas ocasiones el bien de capital está tan alejado del consumo, o las circunstancias son tales, que es perfectamente utilizable tanto en un proyecto como en otro.

Se entiende ahora cuál es el influjo del ayer sobre la acción. La acción, tal y como la hemos definido, siempre es prospectiva, nunca retrospectiva. Y los bienes de capital se consideran como tales por el actor siempre en función de la proyectada acción futura, no en función de su entidad material ni de antiguos proyectos de acción.[15] Ahora bien, el pasado, sin duda alguna, *influye* sobre la acción futura, en la medida en que determina las circunstancias de partida del presente. Los seres humanos cometen innumerables errores empresariales a la hora de concebir, emprender y culminar sus acciones y, como consecuencia de ellos, parten para sus acciones ulteriores de unas circunstancias presentes que, de haber sido conocidas con antelación, habrían procurado que fueran distintas. Sin embargo, una vez que los acontecimientos han evolucionado de una determinada manera, el ser humano siempre pretende sacar el mejor partido posible de sus circunstancias presentes cara a la consecución de los objetivos que pretende lograr en el futuro. Además, es preciso tener en cuenta que, si bien los bienes de capital son difícilmente reconvertibles, sin embargo, desde el punto de vista institucional, los inversores logran dotarlos de una importante «movilidad» gracias a las instituciones jurídicas del derecho de propiedad y del derecho de contratos que regulan las distintas formas de transferir dichos bienes. De manera que la estructura productiva (complejísima y muy prolongada) permite una constante movilidad de inversores,

---

[15] Por esta razón Hayek es especialmente crítico de la definición tradicional de bien de capital como bien de producción producido por el hombre y que considera «a remnant of the cost of production theories of value, of the old views which sought the explanation of the economic attributes of a thing in the forces embodied in it... Bygones are bygones in the theory of capital no less than elsewhere in economics. And the use of concepts which see the significance of a good in past expenditure on it can only be misleading.» F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., p. 89. Concluye Hayek que «For the problems connected with the demand for capital, the possibility of producing new equipment is fundamental. And all the time concepts used in the theory of capital, particularly those of the various investment periods, refer to prospective periods, and are always 'forward-looking' and never 'backward-looking'.» *Ibidem*, p. 90.

que se hace posible gracias al intercambio y a la compraventa de bienes de capital en el mercado.[16]

Estamos ahora en condiciones de introducir el concepto de *capital*, que es distinto, desde el punto de vista económico, del concepto de «bienes de capital». En efecto, definiremos el concepto de capital como el *valor a precios de mercado de los bienes de capital*, valor que es estimado por los actores individuales que compran y venden bienes de capital en un mercado libre.[17] Vemos, por tanto, que el capital es simplemente un concepto abstracto o instrumento de cálculo económico; es decir, una estimación o juicio subjetivo sobre el valor de mercado que los empresarios creen que tendrán los bienes de capital, y en función del cual constantemente los compran y venden, intentando lograr en cada transacción beneficios empresariales. De ahí que en una economía socialista en la que no existan mercados libres ni precios de mercado, aunque pueda considerarse que hay bienes de capital, no puede pensarse que exista capital: éste exige, en todo caso, un mercado y precios libremente determinados por los agentes económicos que intervienen en el mismo. Si no fuera por los precios de mercado y por la estimación subjetiva del valor capital de los bienes que integran las etapas intermedias de los procesos productivos, en una sociedad moderna sería imposible estimar o calcular[18] si el valor final de los bienes que se pretende producir con los bienes de capital compensa o no el coste en que se incurre en los procesos productivos, no siendo tampoco posible asignar de manera coordinada los esfuerzos de los seres humanos que intervienen en los diferentes procesos de acción.

En otro lugar he tratado de demostrar[19] que toda coacción sistemática sobre el libre ejercicio de la función empresarial impide que los seres humanos descubran la información que necesitan cara a las acciones que persiguen, así como que, de manera espontánea, transmitan dicha información y coordinen sus comportamientos, en función de las necesidades de los demás. Significa ello que la intervención coactiva que es propia de la esencia del socialismo, del intervencionismo del Estado en la economía, o de la concesión de privile-

---

[16] Un empresario desmoralizado que desea abandonar su negocio e instalarse en otro lugar puede conseguir en el mercado una movilidad constante y efectiva: gracias a los contratos jurídicos podrá poner en venta su negocio, liquidarlo y dedicar su nueva liquidez a adquirir otra empresa. De esta forma consigue una movilidad real y efectiva muy superior a la exclusiva movilidad física o técnica del bien de capital (y que, como hemos visto, suele ser bastante reducida).

[17] No obstante, en diversas ocasiones, nos veremos forzados a utilizar el término *capital*, en un sentido menos estricto, para referirnos al conjunto de bienes de capital que constituyen la estructura productiva. Este sentido poco preciso del término capital es el utilizado, entre otros, por F.A. Hayek en *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., p. 54; y también por Ludwig M. Lachmann en *Capital and its Structure*, ob. cit, en cuya página 11 se define el capital como «the heterogeneous stock of material resources».

[18] Éste es precisamente el argumento esencial de Mises sobre la imposibilidad del cálculo económico en una economía socialista. Véase en este sentido a Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, ob. cit., caps. III a VII.

[19] Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, ob. cit., caps. II y III, pp. 41-155.

gios a determinados grupos en contra de los principios tradicionales del derecho, en mayor o menor medida imposibilita el ejercicio de la empresarialidad y, por tanto, la acción coordinada de los seres humanos, tendiendo a generar desajustes sistemáticos en el entramado social. La descoordinación sistemática puede ser intratemporal o, como sucede en el caso de las acciones humanas relativas a las distintas etapas de los procesos de producción o bienes de capital, *intertemporal*, de manera que *los seres humanos que no pueden actuar libremente tienden a desajustar sus comportamientos presentes en relación con sus comportamientos y necesidades futuros*.

La coordinación intertemporal, como ya vimos en el caso del proceso de producción aislado de Robinson Crusoe, es esencial en relación con toda acción humana que conlleva tiempo y en especial con las que se refieren a los bienes de capital; de ahí la gran importancia que tiene el permitir el libre ejercicio de la función empresarial en este campo. De esta manera los empresarios continuamente descubren en el mercado oportunidades de ganancia, creyendo ver nuevas combinaciones de bienes de capital que se encuentran subvaloradas en relación a la estimación del precio de mercado que creen podrán obtener en el futuro por los bienes de consumo que produzcan. Se trata, en suma, de un proceso de constante «recombinación», de producción de nuevos tipos, y de compra y venta de bienes de capital, que genera una estructura productiva dinámica y muy compleja, y que siempre tiende a expandirse horizontal y verticalmente.[20] Sin libertad para ejercer la función empresarial, ni mercados libres para los bienes de capital y dinero, no es posible que se efectúe el necesario cálculo económico sobre la extensión horizontal y vertical de las diferentes etapas del proceso productivo, lo que produce un comportamiento generalizadamente descoordinado que desajusta a la sociedad e impide su desarrollo armonioso. En los procesos empresariales de coordinación intertemporal tiene un papel protagonista un importante precio de mercado: a saber, el de los bienes presentes en relación con los bienes futuros, más comúnmente denominado *tasa o tipo de interés*, que regula la relación entre consumo, ahorro e inversión en las sociedades modernas, y que pasamos a estudiar con detalle en el apartado siguiente.

La tasa o tipo de interés

Como ya hemos visto, el ser humano, en su escala valorativa, valora siempre más, a igualdad de circunstancias, los bienes presentes que los bienes futuros. Sin embargo, la *intensidad* relativa de dicha diferencia de valoración subjetiva

[20] Ésta es la terminología utilizada, por ejemplo, por Knut Wicksell en sus *Lectures on Political Economy*, vol. I, Routledge & Kegan Paul, Londres 1951, p. 164, en donde Wicksell expresamente se refiere a una «horizontal-dimension» y a una «vertical-dimension» de la estructura de bienes de capital. Existe una traducción española de Francisco Sánchez Ramos, publicada en un solo volumen, con el título de *Lecciones de economía política*, M. Aguilar, Madrid 1947, p. 148.

varía mucho de unos seres humanos a otros, y para un mismo ser humano puede variar también mucho a lo largo de su vida en función del cambio de sus distintas circunstancias. Así, hay personas con una alta preferencia temporal, que valoran mucho el presente en relación con el futuro y, por tanto, sólo están dispuestas a sacrificar la consecución inmediata de sus fines si es que piensan o esperan obtener en el futuro valores subjetivos muy elevados. Otras personas tienen una preferencia temporal más reducida y, aunque sigan valorando más los bienes presentes que los bienes futuros, están más predispuestas a renunciar a la consecución inmediata de fines a cambio de valores no mucho más elevados disponibles el día de mañana. Esa diferente *intensidad psíquica* de la valoración subjetiva de los bienes presentes en relación con los bienes futuros, recogida en la escala valorativa de cada ser humano actor, da lugar a que en un mercado en el que existan muchos agentes económicos, cada uno de ellos dotado de una distinta y variable preferencia temporal, surjan múltiples oportunidades para efectuar intercambios mutuamente beneficiosos.

Así, aquellas personas que tengan una baja preferencia temporal estarán dispuestas a renunciar a bienes presentes a cambio de conseguir bienes futuros con un valor no mucho mayor, y efectuarán intercambios entregando sus bienes presentes a otros que tengan una preferencia temporal más alta y, por tanto, valoren con mas intensidad el presente que el futuro. El propio ímpetu y perspicacia de la función empresarial lleva a que en la sociedad tienda a determinarse un *precio de mercado* de los bienes presentes en relación con los bienes futuros. Pues bien, *denominaremos tasa o tipo de interés al precio de mercado de los bienes presentes en función de los bienes futuros*. Dado que en el mercado muchas acciones se llevan a cabo utilizando dinero como medio de intercambio generalmente aceptado, el tipo de interés viene establecido como el precio que hay que pagar para obtener un número determinado de unidades monetarias con carácter inmediato, en forma del número de unidades que habrá que devolver a cambio, transcurrido el plazo o periodo prefijado de tiempo. Con carácter general, y por razones consuetudinarias, este precio se establece en términos de tanto por ciento al año. Así, por ejemplo, si se habla de que el tipo de interés es del 9 por ciento, se quiere indicar que las transacciones en el mercado se efectúan de tal manera que es posible obtener hoy 100 unidades monetarias de inmediato (bien presente) a cambio de comprometerse a entregar 109 unidades monetarias dentro de un año (bien futuro).[21]

---

[21] De hecho, el tipo de interés puede interpretarse de dos formas distintas. O bien como un *ratio* de precios de hoy (uno correspondiente al bien disponible hoy y el otro al mismo bien disponible mañana); o bien como el precio de los bienes presentes en función de los futuros. Por ambas vías se llega al mismo resultado. La primera es la utilizada por Ludwig von Mises, para el cual el tipo de interés «is a ratio of commodity prices, not a price in itself» (*Human Action*, ob cit., p. 526). La segunda es la que, siguiendo a Murray N. Rothbard, he preferido utilizar en el texto. Un análisis detallado de cómo se forma el tipo de interés como precio de mercado de los bienes presentes en función de los bienes futuros puede encontrarse, entre otros estudios, en la obra de Murray N. Rothbard *Man, Economy, and State: A Treatise on Economic Principles*, Ludwig von Mises

El tipo de interés, por tanto, es el precio determinado en un mercado en el que los oferentes o vendedores de bienes presentes son, precisamente, los *ahorradores*, es decir, todos aquellos relativamente más dispuestos a renunciar al consumo inmediato a cambio de obtener un mayor valor de bienes en el futuro. Los compradores o demandantes de bienes presentes son todos aquellos que consumen bienes y servicios inmediatos (sean trabajadores, propietarios de recursos naturales, de bienes de capital, o de cualquier combinación de ellos). Y es que el mercado de bienes presentes y bienes futuros en el que se determina el precio que hemos denominado tipo de interés *está constituido por toda la estructura productiva de la sociedad*, en la que los ahorradores o capitalistas renuncian al consumo inmediato y ofrecen bienes presentes a los propietarios de los factores originarios de producción (trabajadores y propietarios de los recursos naturales) y a los propietarios de los bienes de capital, a cambio de adquirir la propiedad íntegra de un valor supuestamente mayor de bienes de consumo una vez que la producción de los mismos se haya terminado en el futuro. Eliminando el efecto positivo (o negativo) de los beneficios (o pérdidas) empresariales puros, esta diferencia de valor tiende a coincidir precisamente con el tipo de interés.

Desde el punto de vista jurídico, los intercambios entre bienes presentes y bienes futuros pueden plasmarse de una forma muy variada. Así, en una cooperativa, son los propios trabajadores los que actúan, simultáneamente, como trabajadores y capitalistas, esperando que termine todo el proceso productivo para adquirir la propiedad del bien final y hacerse con el valor íntegro del mismo. Sin embargo, en la mayoría de las ocasiones, los trabajadores no están dispuestos a esperar a que el proceso productivo termine ni a asumir sus riesgos e incertidumbres, por lo que, en vez de constituir cooperativas, prefieren vender los servicios de su fuerza productiva a cambio de obtener con carácter inmediato bienes presentes, concertando un contrato (denominado «contrato de trabajo por cuenta ajena») en función del cual aquel que les adelanta los bie-

---

Institute, Auburn University, 3.ª edición, 1993, caps. V-VI, pp. 273-387 (*Scholar's Edition*, 2004). En todo caso, el tipo de interés se determina de la misma manera que cualquier otro precio de mercado. La única diferencia estriba en que en vez de fijarse el precio de cada bien o servicio en términos de unidades monetarias, en la determinación del interés nos fijamos en la compraventa de bienes presentes a cambio de bienes futuros, materializados unos y otros en unidades monetarias. Aunque nosotros defendemos que el interés viene determinado única y exclusivamente por la preferencia temporal, es decir, por las valoraciones subjetivas de utilidad relacionadas con la preferencia temporal, el hecho de que se acepte otra teoría (por ejemplo, la de que el interés viene determinado en mayor o menor medida por la productividad marginal del capital) *no afecta al argumento esencial de este libro respecto a los efectos distorsionadores de la creación expansiva de créditos por parte de la banca sobre la estructura productiva*. Véase, en este mismo sentido, a Charles E. Wainhouse para el cual: «Hayek establishes that his monetary theory of economic fluctuations is consistent with any of the 'modern interest theories' and need not be based on any particular one. The key is the monetary causes of deviations of the current from the equilibrium rate of interest.» «Empirical Evidence for Hayek's Theory of Economic Fluctuations», cap. II de *Money in Crisis: The Federal Reserve, the Economy and Monetary Reform*, Barry N. Siegel (ed.), Pacific Institute for Public Policy Research, San Francisco 1984, p. 40.

nes presentes (el capitalista, ahorrador u ofertante de bienes presentes) se hace con la propiedad íntegra del bien final una vez que el mismo haya sido producido. Igualmente, son posibles combinaciones entre estos dos tipos distintos de contrato. No es éste el lugar adecuado para analizar las distintas plasmaciones jurídicas en las que en una sociedad moderna se materializa el intercambio entre los bienes presentes y futuros, y además éstas no afectan al argumento esencial de este libro, aunque, sin duda alguna, poseen gran interés desde el punto de vista teórico y práctico.

Es importante resaltar que el denominado mercado de créditos en el que se pueden obtener préstamos pagando el correspondiente tipo de interés es tan sólo una parte, relativamente no muy importante, del mercado general en el que se intercambian bienes presentes por bienes futuros y que, como ya hemos dicho, está constituido por toda la estructura productiva de la sociedad en la que los propietarios de los factores originarios de producción y de los bienes de capital actúan como demandantes de bienes presentes, y los ahorradores como ofertantes de los mismos. Por tanto, el mercado de préstamos a corto,[22] medio y largo plazo es tan sólo un subconjunto de ese mercado mucho más amplio en el que se intercambian bienes presentes por bienes futuros y respecto del cual tiene un mero papel subsidiario y dependiente, y todo ello a pesar de que, desde el punto de vista popular, el mercado de créditos sea el más visible y evidente.Y es que cabría, perfectamente, concebir una sociedad en la que no existiera un mercado de créditos y, sin embargo, todos los agentes económicos invirtieran *directamente* sus ahorros en la producción (vía autofinanciación efectuada a través de sociedades personales, anónimas o cooperativas). Aunque en este caso no se determinaría ningún interés en el inexistente mercado de créditos, seguiría formándose un tipo de interés que vendría determinado por la relación a la que se intercambiarían bienes presentes por bienes futuros entre las diferentes etapas temporales de los procesos productivos. En estas circunstancias, el tipo de interés vendría determinado por la «*tasa de beneficio*» a la que tenderían a igualarse, por unidad de valor y periodo de tiempo, los beneficios contables de cada etapa del proceso productivo. Y aunque esta tasa de interés no sea directamente observable en el mercado, e incorpore en cada empresa y proceso de producción específico componentes ajenos (como la parte de beneficios o pérdidas empresariales puros, y la prima de riesgo), sería la tasa de beneficio a la que tenderían las diferentes etapas de todo el sistema económico, gracias al típico proceso empresarial de igualación de los beneficios contables entre unas y otras

---

[22] El coloquialmente llamado «mercado de dinero» no es sino un mercado de créditos a corto plazo. El verdadero mercado de dinero está constituido por todo el mercado en el que se intercambian bienes y servicios por unidades monetarias y en el que simultáneamente se determinan el precio o poder adquisitivo del dinero, y los precios en términos monetarios de cada bien o servicio. Por eso Marshall induce a graves errores cuando afirma que «The 'money market' is the market for command over money: 'the value of money' in it at any time is the rate of discount, or of interest for short period loans charged in it.» Alfred Marshall, *Money Credit and Commerce*, Macmillan, Londres 1924, p. 14. Mises aclara perfectamente esta confusión terminológica de Marshall en su *Human Action*, ob. cit., p. 403.

etapas de los procesos productivos, si no se produjeran más cambios y se agotaran todas las posibilidades de creatividad y ganancia empresarial.[23]

En el mundo exterior, los únicos importes directamente observables son el que podríamos denominar *tipo de interés bruto o de mercado* (coincidente con el tipo de interés del mercado crediticio) y los *beneficios contables brutos* de la actividad productiva. El primero está constituido por el tipo de interés tal y como lo hemos definido (a veces también denominado tipo de interés *originario* o *natural*), más la *prima de riesgo* que correspondiese a la operación en cuestión, más o menos una *prima por la inflación o deflación* esperada, es decir, por la disminución o incremento esperado en el poder adquisitivo de la unidad monetaria en la que se efectúan y calculan las transacciones entre bienes presentes y bienes futuros.

En segundo lugar, también son directamente observables en el mercado los *beneficios contables brutos* que se obtienen en la actividad productiva específica dentro de cada etapa del proceso de producción y que tienden a igualarse al tipo de interés bruto o de mercado, tal y como lo hemos definido en el párrafo anterior, más o menos los beneficios o pérdidas empresariales puros.[24] Como en todo mercado hay una tendencia a que los beneficios y pérdidas empresariales desaparezcan, resultado de la propia competencia entre los empresarios, existe, por tanto, una tendencia a que los beneficios contables de cada actividad productiva por periodo de tiempo tiendan a igualarse con el tipo de interés bruto de mercado. Efectivamente, en los beneficios contables reportados por cada empresa en relación con un ejercicio económico, puede considerarse que existe un componente implícito de tipo de interés, en relación con los recursos ahorrados e invertidos por los capitalistas propietarios de la empresa; componente implícito que, junto con el componente de riesgo y los beneficios o pérdidas empresariales que se produzcan como resultado de la actividad puramente empresarial del negocio, dan lugar a los beneficios contables. Desde este punto de vista, es posible que una empresa, aun reportando beneficios contables, en realidad haya incurrido en pérdidas empresariales, si es que estos beneficios contables no alcanzan el importe necesario para superar el componente implícito del tipo de interés bruto de mercado aplicado sobre los recursos invertidos por los capitalistas en su negocio durante el ejercicio económico.

[23] Por eso, *stricto sensu*, el concepto de «tasa de beneficio» no tiene sentido en la vida real y sólo lo hemos introducido a efectos ilustrativos y de facilitar la comprensión de nuestra teoría del ciclo. Como bien dice Mises: «it becomes evident that it is absurd to speak of a 'rate of profit' or a 'normal rate of profit' or an 'average rate of profit'... There is nothing 'normal' in profits and there can never be an 'equilibrium' with regard to them.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 297.

[24] De hecho, el tipo de interés al que se pactan los préstamos en el mercado crediticio también incluye un componente empresarial que no hemos mencionado en el texto. Éste se deriva de la incertidumbre inasegurable (que no es «riesgo») relativa a la posibilidad de que se produzcan cambios sistemáticos en la tasa social de preferencia temporal u otras perturbaciones inasegurables propias del ciclo económico: «The granting of credit is necessarily always an entrepreneurial speculation which can possibly result in failure and the loss of a part of the total amount lent. Every interest stipulated and paid in loans includes not only originary interest but also entrepreneurial profit.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 536.

En todo caso, y con independencia de cómo se manifieste, lo más importante es tener en cuenta que el interés, como precio de mercado o tasa social de preferencia temporal, juega un papel clave a la hora de coordinar el comportamiento de consumidores, ahorradores y productores en una sociedad moderna. Y es que, de la misma manera que era esencial que Robinson Crusoe actuara coordinadamente y no dedicara a la consecución de fines futuros un esfuerzo desproporcionado en relación con su disponibilidad de bienes presentes ahorrados, el mismo problema de *coordinación intertemporal* se plantea continuamente en nuestras sociedades.

En una economía moderna, el ajuste entre los comportamientos presentes y futuros precisamente se hace posible gracias a la capacidad ejercida por la función empresarial en el mercado en el que se intercambian bienes presentes por bienes futuros y en el que se fija, como precio de mercado de unos en función de los otros, el tipo de interés. De esta manera, cuanto mayor sea el ahorro, es decir, cuantos más bienes presentes se vendan u ofrezcan, a igualdad de circunstancias, más bajo será su precio en términos de bienes futuros y, por tanto, más reducido será el tipo de interés de mercado; esto indicará a los empresarios que existe una mayor disponibilidad de bienes presentes para aumentar la duración y complejidad de las etapas del proceso productivo haciéndolas, valga la redundancia, más productivas. Por el contrario, cuanto menor sea el ahorro, es decir, a igualdad de circunstancias, cuanto menos estén los agentes económicos dispuestos a renunciar al consumo inmediato de bienes presentes, más alto será el tipo de interés de mercado. Por tanto, un tipo de interés de mercado alto indica que el ahorro es escaso en términos relativos, y ello es una señal imprescindible que han de tener en cuenta los empresarios, para no alargar indebidamente las distintas etapas del proceso productivo, generando descoordinaciones o desajustes muy peligrosos para el desarrollo sostenido,[25] sano y armonioso de la sociedad. En suma, el tipo de interés indica a los empresarios qué nuevas etapas productivas o proyectos de inversión pueden y deben emprender y cuáles no, para mantener coordinados, en la medida de lo humanamente posible, los comportamientos de ahorradores, consumidores e inversores, evitando que las distintas etapas productivas, o bien se queden demasiado cortas o se alarguen indebidamente.

Por último, hay que resaltar que el tipo de interés de mercado tiende a igualarse a lo largo de todo el mercado de tiempo o estructura productiva de la sociedad, no sólo *intratemporalmente*, es decir, de unas zonas a otras del mercado, sino también *intertemporalmente*, es decir, de unas etapas productivas más próximas al consumo a otras etapas productivas más alejadas de él. En efecto, si la tasa de interés que puede obtenerse por adelantar bienes presentes en unas etapas (por ejemplo, las más próximas al consumo) es superior a la que puede obtenerse en otras etapas (por ejemplo, las más alejadas del consumo), entonces la propia fuerza empresarial movida por el ánimo de obtener beneficios

---

[25] Después de la primera edición de este libro he visto que Roger Garrison desarrolla la misma idea en su nuevo libro *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure*, Routledge, Londres 2001, pp. 33-34 (edición española, Unión Editorial, Madrid 2005).

llevará a *desinvertir* en aquellas en las que el tipo de interés o tasa de beneficio sea relativamente más bajo, y a invertir en aquellas otras en las que el tipo de interés o tasa de beneficio esperado sea más alto.

La estructura productiva

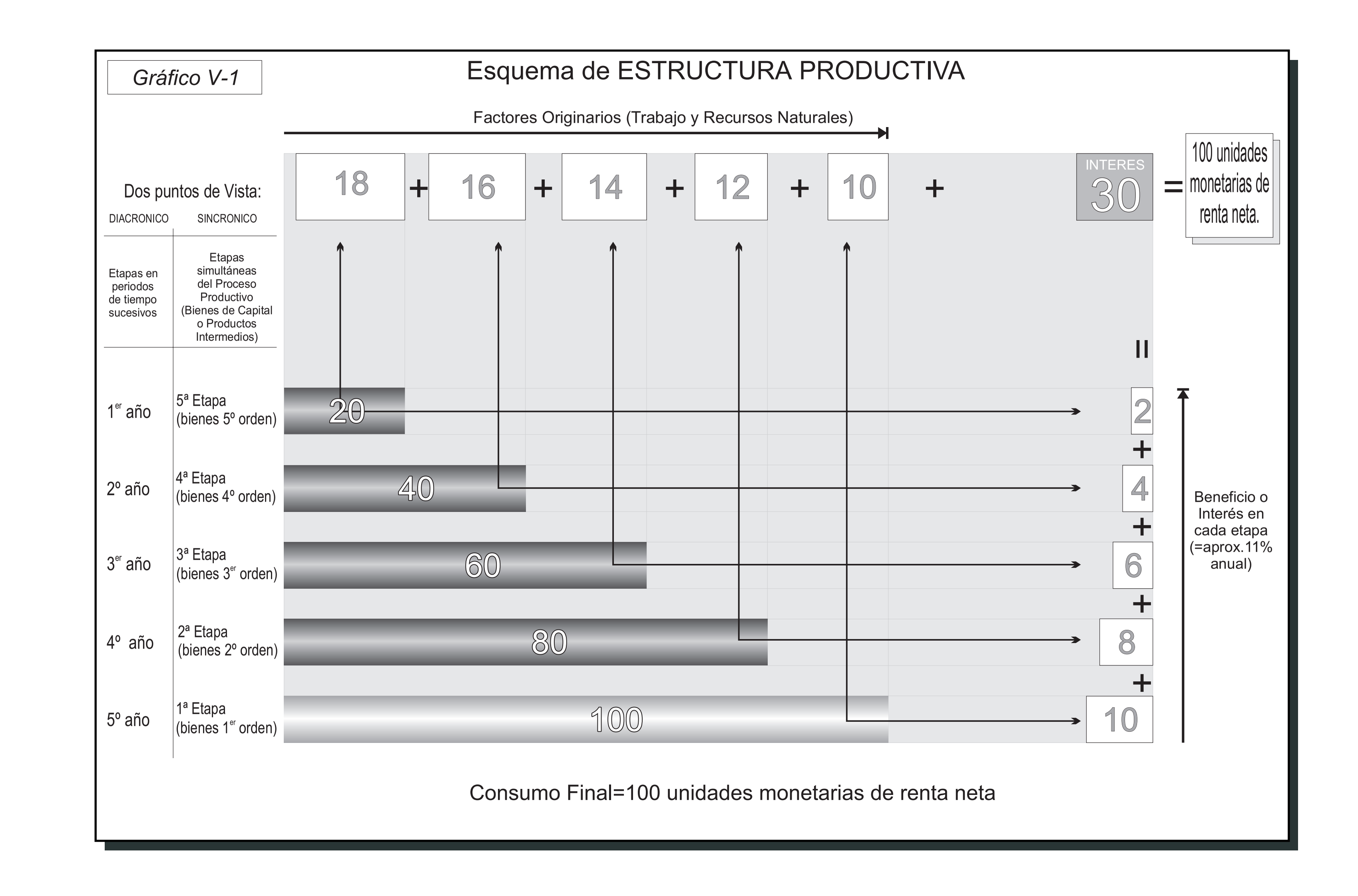
Aunque es casi imposible representar gráficamente la complejísima estructura de etapas productivas que constituyen una economía moderna, con la finalidad de hacer más fácil la comprensión de los argumentos teóricos que desarrollaremos en adelante, vamos a ilustrarla de manera simplificada como indicamos en el Gráfico V-1.

Además, aunque la representación gráfica que se propone no es estrictamente necesaria para explicar los argumentos teóricos esenciales y, de hecho, autores de la talla de Ludwig von Mises nunca la utilizaron en su exposición de la teoría del capital y del ciclo económico,[26] sin embargo, existe toda una tradición de teóricos que han considerado conveniente, para hacer más fácil la comprensión de sus argumentos, la utilización de ilustraciones gráficas simplificadas de las etapas de los procesos productivos reales del tipo de la que hemos presentado en el Gráfico V-1.[27]

---

[26] Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, ob. cit. (trad. española: *La teoría del dinero y del crédito*, Unión Editorial, Madrid 1997) y también *Human Action: A Treatise on Economics*, ob. cit. (trad. española: *La acción humana: tratado de economía*, 7.ª ed., Unión Editorial, Madrid 2004).

[27] El primer teórico en proponer una representación básicamente igual a la que hemos presentado en el Gráfico V-1 fue William Stanley Jevons en su *The Theory of Political Economy*, cuya primera edición se publicó en 1871 (edición española con estudio preliminar de Manuel Jesús González, *La Teoría de la Economía Política*, Ediciones Pirámide, Madrid 1998). Yo he utilizado una reimpresión de la 5.ª edición debida a Kelley and Millman, publicada en 1957 en Nueva York y en cuya página 230 se recoge un diagrama que, de acuerdo con Jevons, en su «line *ox* indicates the duration of investment and the height attained at any point, *i*, is the amount of capital invested». Posteriormente, en 1889, es Eugen von Böhm-Bawerk quien más a fondo se plantea el problema teórico de la estructura de etapas sucesivas de bienes de capital y de su representación gráfica, proponiendo efectuarla mediante la utilización de un número sucesivo de círculos concéntricos anuales (la expresión utilizada por Böhm-Bawerk es *koncentrischer Jahresringe*) cada uno de los cuales representa una etapa productiva y que se solapan unos con otros más amplios. Esta representación gráfica y la explicación de la misma por Böhm-Bawerk puede consultarse en las pp. 114-115 de su *Kapital und Kapitalzins*, vol. II, *Positive Theorie des Kapitales*, ob. cit.; las páginas correspondientes de la edición inglesa de *Capital and Interest* son las 106-107 del volumen II. El problema más importante con la representación gráfica que proponía Böhm-Bawerk es que representaba sólo de una manera muy torpe el transcurso del tiempo, por lo que se echaba en falta una segunda dimensión (la vertical). Böhm-Bawerk podría haber obviado fácilmente esta dificultad sustituyendo sus «anillos concéntricos» por la representación de una serie de volúmenes circulares puestos sucesivamente uno encima del otro y teniendo los más elevados una base cada vez más pequeña (es decir, como si se tratara de «quesos manchegos» unos puestos encima de otros siendo los superiores cada vez más pequeños). Esta dificultad es solucionada posteriormente en 1931 en la primera edición del ya clásico libro de F.A. Hayek *Prices and Production* (1.ª edición con «Foreword» de Lionel Robbins, Routledge, Londres 1931; 2.ª edición, revisada y ampliada en 1935; pp. 36 de la primera edición y 39 de


Gráfico V-1
Esquema de ESTRUCTURA PRODUCTIVA
Factores Originarios (Trabajo y Recursos Naturales)
18 + 16 + 14 + 12 + 10 +
INTERES
30
= 100 unidades monetarias de renta neta.
Dos puntos de Vista:
DIACRONICO
SINCRONICO
Etapas en periodos de tiempo sucesivos
Etapas simultáneas del Proceso Productivo (Bienes de Capital o Productos Intermedios)
1er año
5ª Etapa (bienes 5º orden)
20
2º año
4ª Etapa (bienes 4º orden)
40
3er año
3ª Etapa (bienes 3er orden)
60
4º año
2ª Etapa (bienes 2º orden)
80
5º año
1ª Etapa (bienes 1er orden)
100
=
2 + 4 + 6 + 8 + 10
Beneficio o Interés en cada etapa (=aprox.11% anual)
Consumo Final=100 unidades monetarias de renta neta

Las etapas de la estructura productiva que recogemos en el Gráfico V-1 no representan la producción de bienes de capital y de bienes de consumo en términos físicos, sino su valor en unidades monetarias. A la izquierda del gráfico indicamos que hemos supuesto que la estructura productiva está constituida por cinco etapas cuyo «número de orden», siguiendo la aportación clásica de Menger, consideramos que se incrementa conforme más se alejan de la etapa final de consumo. Así, la *primera etapa* está constituida por los «bienes económicos de primer orden» o bienes de consumo que, en nuestro gráfico, se intercambian por un valor de cien unidades monetarias. La *segunda etapa* está constituida por los «bienes económicos de segundo orden», o bienes de capital más próximos al consumo. Y así sucesivamente con las etapas tercera, cuarta y quinta, que es la etapa más alejada del consumo. Con la finalidad de simplificar, hemos considerado que cada etapa exige un periodo de tiempo de un año de duración, por lo cual el proceso productivo de nuestro Gráfico V-1 duraría cinco años desde su comienzo en la quinta etapa (la más alejada del consumo) hasta llegar a los bienes finales de consumo en la primera etapa. Ahora bien, la representación esquemática que hemos realizado no sólo puede considerarse desde el punto de vista diacrónico, como el conjunto de etapas productivas por las que es necesario pasar hasta llegar al bien final de consumo después de

---

la segunda; a partir de ahora, y salvo que se indique otra cosa, todas las citas de este libro serán a su segunda edición; finalmente hay que indicar que, gracias a José Antonio de Aguirre, se ha publicado en nuestro país una traducción debida a Carlos Rodríguez Braun, de este importante libro: *Precios y producción: Una explicación de las crisis de las economías capitalistas*, con una Introducción de José Luis Feito, Unión Editorial y Ediciones Aosta, Madrid 1996, pp. 36 y ss). En este libro se efectúa ya una representación muy similar a la que nosotros hemos propuesto en el Gráfico V-1. Este tipo de representación vuelve a ser utilizada por Hayek en 1941 (pero ahora en términos continuos) en su *The Pure Theory of Capital*, ya citada (véase, por ejemplo, la p. 109, 95 en la edición española de 1946). Además, en 1941, Hayek desarrolla también una representación gráfica prospectiva de las diferentes etapas del proceso productivo en un gráfico tridimensional y en el que, lo que gana en exactitud, precisión y elegancia, se pierde en capacidad de comprensión (p. 117 de la edición inglesa de 1941 y 102 de la española de 1946). En 1962, Murray N. Rothbard (*Man, Economy and State: A Treatise on Economic Principles*, ob cit., caps. VI-VII) propone una representación similar, y en muchos aspectos más afortunada, que la del propio Hayek, y que es seguida muy de cerca por Mark Skousen en su notable *The Structure of Production*, New York University Press, Nueva York 1990. En lengua española introduje por primera vez la representación gráfica de las etapas de la estructura productiva hace ya casi veinte años en mi artículo «La teoría austriaca del ciclo económico», publicado originariamente en *Moneda y crédito*, n.º 152, marzo de 1980, pp. 37-55 (reeditado en mis *Estudios de economía política*, ob. cit., cap. XIII, pp. 160-176). Aunque también pudieran interpretarse como una representación de la estructura productiva, hemos dejado deliberadamente fuera de este breve bosquejo de la historia de la representación gráfica de las etapas del proceso productivo los gráficos triangulares propuestos por Knut Wicksell, *Lectures on Political Economy*, Routledge, Londres 1951, vol. I, p. 159 (p. 143 de la edición española de Francisco Sánchez Ramos, Aguilar, Madrid 1947). Véase, además, M.A. Alonso Neira, «Hayekian Triangle», en *An Eponymous Dictionary of Economics: A Guide of Laws and Theorems Named after Economists*, J. Segura y C. Rodríguez Braun (eds.), Edward Elgar, Cheltenham, Inglaterra 2004. Y finalmente, la crítica de William Barnett II y Walter Block, «On Hayekian Triangles», *Procesos de Mercado*, vol. III, n.º 2, Otoño 2006, pp. 39-142.

cinco años, sino también *sincrónicamente*, como una «fotografía» de las etapas que, de manera *simultánea*, se están produciendo en un mismo ejercicio económico. Como bien indica Böhm-Bawerk, esta segunda interpretación del gráfico como una representación *sincronizada* del proceso productivo es de una naturaleza muy semejante a las pirámides de edades que se elaboran con los datos del censo de población, y que no son sino cortes transversales de la población real clasificada por edades, que también puede interpretarse diacrónicamente como la evolución del número de personas que van quedando vivas a cada edad (tabla de mortalidad).[28]

Las flechas de nuestro esquema representan los *flujos* de renta monetaria que en cada etapa del proceso productivo afloran hacia los propietarios de los factores originarios (trabajo y recursos de la naturaleza) en forma de salarios y rentas, y hacia los propietarios de los bienes de capital (capitalistas o ahorradores) en forma de interés (o beneficio contable). En efecto, empezando por la primera etapa, los consumidores gastan en nuestro ejemplo cien unidades monetarias (u.m.) en la adquisición de bienes de consumo, que pasan a ser propiedad de los capitalistas propietarios de las industrias de bienes de consumo. Estos capitalistas, un año antes, habían adelantado el pago, con cargo a su ahorro, de 80 u.m. correspondientes a los servicios de los bienes de capital fijo y al pago de los bienes de capital circulante producidos en la etapa anterior (la «segunda») del proceso productivo por otros capitalistas; abonando también diez u.m. a los propietarios de los factores originarios de producción (trabajo y recursos de la naturaleza) que directamente contrataron en la última etapa de producción de bienes de consumo (este pago a los factores originarios está representado en nuestro gráfico por la flecha *vertical* que va desde la derecha del último escalón de cien unidades monetarias al correspondiente recuadro superior derecho de diez unidades monetarias). Como los capitalistas de la etapa de bienes de consumo adelantaron ochenta unidades monetarias a los propietarios de los bienes de capital de la segunda etapa y diez unidades monetarias a los trabajadores y propietarios de los recursos naturales, es decir, un total de noventa unidades monetarias, cuando transcurre el periodo de un año y venden los bienes de consumo por cien unidades, obtienen un beneficio contable o interés derivado de haber adelantado un año antes, y con cargo a su ahorro, noventa unidades monetarias. Esta diferencia entre el total de lo que adelantaron, noventa unidades monetarias (que podían haber consumido y, no obstante, ahorraron y dedicaron a la inversión), y lo que reciben transcurrido un año, cien unidades monetarias, equivale a un tipo de interés aproxi-

[28] «The inventory of capital constitutes, so to speak, a cross section of the many processes of production which are of varying length and which began at different times. It therefore cuts across them at very widely differing stages of development. We might compare it to the census which is a cross section through the paths of human life and which encounters and which arrests the individual members of society at widely varying ages and stages.» Eugen von Böhm-Bawerk, *Capital and Interest: Positive Theory of Capital*, ob. cit., p. 106. El texto en alemán de esta cita se encuentra en la p. 115 de la ya citada edición original de esta obra.

mado del 11 por ciento anual (10:90 = 0'11) que, desde el punto de vista contable, aparece como el beneficio de la cuenta de pérdidas y ganancias de la actividad empresarial de los capitalistas de la etapa de bienes de consumo (representado por el recuadro de la esquina inferior derecha de nuestro Gráfico V-1).

De la misma manera, se puede razonar en relación con el resto de las etapas. Así, por ejemplo, los capitalistas propietarios de los bienes de producción de la tercera etapa, al comienzo del periodo, adelantan cuarenta unidades monetarias en pago de los bienes de capital producidos en la cuarta etapa, y también catorce unidades monetarias a los factores originarios de producción (trabajo y recursos naturales). A cambio de las cincuenta y cuatro unidades monetarias que han adelantado, los capitalistas se hacen con la propiedad del producto que, una vez terminado, venden por sesenta unidades monetarias a los capitalistas de la segunda etapa logrando un diferencial de seis unidades monetarias, que es su beneficio contable o interés, también próximo al 11 por ciento. Y así sucesivamente con cada etapa.

Recogemos en la parte superior de nuestro gráfico los importes que los capitalistas adelantan en cada etapa a los factores originarios de producción (trabajadores y propietarios de los recursos naturales) y que suman un total de setenta unidades monetarias (18 + 16 + 14 + 12 + 10 = 70 u.m.). En la parte de la derecha se indican, en una columna, los importes monetarios de los beneficios contables derivados de cada etapa y que recogen la diferencia contable entre las unidades monetarias que adelantaron los capitalistas de cada etapa y las que reciben por la venta de su producto a la etapa siguiente. Este beneficio contable tiende a coincidir, como ya sabemos, con el interés derivado del importe que los capitalistas de cada etapa ahorraron y adelantaron tanto a los capitalistas de las etapas anteriores como a los propietarios de los factores originarios de producción. El total de las diferencias contables entre ingresos y gastos de cada etapa suma treinta unidades monetarias, que añadidas a las setenta que perciben los factores originarios de producción, dan un total de cien unidades monetarias de *renta neta*, y que coincide, exactamente, con el importe que durante el periodo se gasta en bienes de consumo final.

Consideraciones complementarias

Debemos ahora efectuar una serie de importantes consideraciones complementarias sobre nuestra representación esquemática de las etapas del proceso productivo:

1ª *La arbitraria selección del periodo temporal de cada etapa*.— En primer lugar, es preciso que señalemos que la elección de un periodo de duración temporal de un año para cada etapa es puramente arbitraria, pudiendo haberse elegido cualquier otro periodo temporal. Si se ha optado por el año es porque éste es el ejercicio económico habitualmente más utilizado, desde el punto de vista contable y empresarial, lo cual facilita la comprensión del esquema ilustrativo de etapas productivas que hemos propuesto.

2ª *La no utilización del erróneo concepto de «periodo medio de producción»*.— En segundo lugar, hemos de señalar que el hecho de que, en nuestro ejemplo, el proceso productivo tenga una duración de cinco años también es puramente arbitrario. Los procesos productivos modernos son muy complejos, variando mucho, en cuanto al número de etapas y duración de las mismas, de unos sectores y empresas a otros. En todo caso, hemos de resaltar que ni es preciso ni tiene sentido que nos refiramos a un «periodo medio de producción», pues dependerá del proceso productivo concreto que consideremos cuál sea la duración estimada *a priori* del mismo. Ya sabemos que los bienes de capital no son sino las etapas intermedias del proceso de producción emprendido por un empresario que, desde el punto de vista subjetivo, siempre tiene un *comienzo*, aquel momento en el que por primera vez concibe que un fin determinado le merece la pena, y un conjunto específico de etapas intermedias que imagina *a priori* y luego intenta desarrollar y culminar conforme actúa. Por eso, nuestro análisis no utiliza el concepto de «periodo medio de producción» y, por tanto, es inmune a las críticas que se han efectuado al mismo.[29] En efecto, todo periodo de producción tiene un origen determinado y no puede remontarse hacia atrás indefinidamente en el tiempo, sino que se para justamente en aquel momento en el que un empresario determinado emprendió la consecución de un fin que constituye la imaginada etapa final del proceso.[30] Por tanto, la primera etapa de la producción comienza precisamente en aquel momento en el que el empresario concibe la etapa final del proceso (en forma de bien de consumo o bien de capital). Para fijar el comienzo de esta etapa es completamente irrelevante que se utilicen bienes de capital o factores de producción que ya se encontraban producidos con anterioridad pero que nadie antes había concebido que iban a terminar siendo utilizados en el proceso productivo en cuestión. Además, el hecho de que no sea necesario remontarse hacia atrás indefinidamente en el tiempo cuando se concibe el conjunto de etapas del proceso productivo se debe a que todo bien de capital que ya ha sido producido, pero que no es utilizado en cualquier intervalo de tiempo para un fin concreto, se convierte, en última instancia, como si dijéramos, en un recurso «originario» más, semejante en este aspecto al resto de los recursos de la naturaleza que perciben renta, pero que son considerados por el actor como una circunstancia de partida más de su curso de acción.[31] En suma, todo proceso de producción

---

[29] John B. Clark, «The Génesis of Capital», *Yale Review*, n.º 2, noviembre de 1893, pp. 302-315; y «Concerning the Nature of Capital: A Reply», *Quarterly Journal of Economics*, mayo de 1907. Frank H. Knight, «Capitalist Production, Time and the Rate of Return», en *Economic Essays in Honour of Gustav Cassel*, George Allen & Unwin, Londres 1933.

[30] Ludwig von Mises muy claramente afirma que «The length of time expended in the past for the production of capital goods available today does not count at all. These capital goods are valued only with regard to their usefulness for future satisfaction. The 'average period of production' is an empty concept.» Ludwig von Mises, *Human Action: A Treatise on Economics*, ob cit., p. 489. Y en el mismo sentido se manifiesta Murray N. Rothbard en su *Man, Economy and State*, ob. cit., pp. 412-413.

[31] Murray N. Rothbard, con su natural perspicacia, añade que «land that has been irrigated through canals or altered by the chopping down of forests has become a present,

siempre es prospectivo, tiene un inicio determinado y un fin previsto, y su duración varía según el proceso productivo de que se trate, pero jamás es infinita ni indeterminada. Carece, por tanto, de todo sentido el cálculo con carácter retrospectivo de supuestos y fantasmagóricos periodos medios de producción.

3ª *Bienes de capital fijo y bienes de capital circulante*.—Otra observación de interés en relación con nuestra representación de las etapas productivas es que en la misma pueden considerarse englobados no sólo los denominados bienes de capital fijo, sino también los bienes de capital circulante y los bienes de consumo duradero. Desde el punto de vista prospectivo del ser humano actor, es irrelevante la distinción entre bienes de capital fijo y bienes de capital circulante, pues ésta en gran medida se basa en las características *físicas* de los bienes en cuestión y, sobre todo, en si se considera que los mismos ya han sido o no «terminados». En efecto, se considera que los bienes de capital fijo cuando participan en el proceso productivo ya están «terminados», mientras que los bienes de capital circulante están semielaborados o en un proceso «intermedio» de la producción. Sin embargo, desde la concepción subjetivista del proceso de la producción dirigido al consumo, *tanto los bienes de capital fijo como los bienes de capital circulante son etapas intermedias de un proceso de acción que sólo culmina cuando el bien de consumo final satisface el deseo de los consumidores*, por lo que, desde el punto de vista económico, no tiene sentido la distinción entre unos y otros.

Lo mismo puede decirse en relación con las «existencias en el almacén» o *stocks* de bienes intermedios que se mantienen en almacén en cada una de las etapas productivas. Estos *stocks*, que se consideran forman parte del capital circulante, son uno de los componentes más importantes del valor de cada una de las etapas del proceso productivo. Además, se ha puesto de manifiesto que, conforme la economía se desarrolla y avanza, estos *stocks* adquieren una importancia mayor al permitir que las diferentes empresas minimicen los riesgos siempre latentes de que se produzcan escaseces o «cuellos de botella» inesperados que dilaten los periodos de entrega, y hacer posible que los clientes a todos los niveles (no sólo al nivel del consumo, sino también de los bienes intermedios) dispongan de una creciente variedad de productos entre los cuales elegir y poder adquirir con carácter inmediato. Por eso, una de las manifestaciones del alargamiento de los procesos productivos consiste, precisamente, en el constante aumento de los inventarios o *stocks* de bienes intermedios.

4ª *El papel de los bienes de consumo duradero*.— Los bienes de consumo duradero permiten la satisfacción de necesidades humanas durante un periodo de tiempo muy prolongado. Por eso debe considerarse que ocupan simultáneamente diversos lugares: uno en la etapa final de consumo y los otros en varias

---

permanent *given*. Because it is a present given, not worn out in the process of production, and not needing to be replaced, it becomes a *land* factor under our definition», concluyendo Rothbard que una vez que «the permanent are separated from the non-permanent alterations, we see that *the structure of production no longer stretches back infinitely in time, but comes to a close within a relatively brief span of time*.» Véase *Man, Economy and State*, ob. cit., p. 414 (las cursivas son mías).

de las etapas anteriores al mismo, en función de su duración. En todo caso, a nuestros efectos es irrelevante que sea el propio consumidor el que tenga que esperar durante un número determinado de años o etapas hasta que pueda aprovecharse de los últimos *servicios* que sea capaz de proporcionar su bien de consumo duradero. Solamente cuando se aprovecha directamente de estos servicios se considera que nos encontramos en la última etapa de nuestro gráfico correspondiente al consumo, mientras que los años en los que el propietario cuida y mantiene su bien de consumo duradero para que siga proporcionándole servicios de consumo en el futuro, corresponderían a las etapas superpuestas segunda, tercera, cuarta y así sucesivamente, cada vez más alejados del consumo.[32] Por tanto, una de las manifestaciones del alargamiento de los procesos productivos y del incremento del número de sus etapas consiste, precisamente, en la producción de un número más elevado de bienes de consumo duradero con una calidad y periodo de duración cada vez mayor.[33]

5ª *La tendencia hacia la igualación de la tasa de beneficio contable o interés de cada etapa*.— Otro aspecto esencial en el que ahora debemos insistir es que existe en el mercado una tendencia, movida por la fuerza de la empresarialidad, hacia la igualación de la tasa de beneficio de todas las actividades económicas. Esto sucede no sólo *horizontalmente*, dentro de cada etapa de la producción, sino

---

[32] Como ha explicado F.A.Hayek, «the different instalments of future services which such goods are expected to render will in that case have to be imagined to belong to different 'stages' of production corresponding to the time interval which will elapse before these services mature.» Véase *Prices and Production*, ob. cit., p. 40, nota a pie de página 2. La identidad en este sentido entre los bienes de consumo duradero y los bienes de capital ya había sido puesta de manifiesto con anterioridad por Eugen von Böhm-Bawerk, para el cual, «the value of the remoter instalments of the renditions of service is subject to the same fate as is the value of future goods.» *Capital and Interest: Positive Theory of Capital*, ob. cit., pp. 325-337, y en especial la p. 337. En la edición alemana debe consultarse el capítulo dedicado a «Der Zins aus ausdauernden Gütern», en las pp. 361-382 de la edición de 1889 ya citada. Böhm-Bawerk expresa en alemán este principio de la siguiente forma: «In Folge davon verfällt der Werth der entlegeneren Nutzleistungsraten demselben Schicksale, wie der Werth künftiger Güter.» Véase *Kapital und Kapitalzins*, vol. II, *Positive Theorie des Kapitales*, ob. cit., p. 365. Entre nosotros, quizá haya sido José Castañeda Chornet el que mejor haya comprendido esta idea esencial al afirmar que «los bienes de consumo duradero, generadores de un flujo de servicios de consumo en el tiempo, pueden considerarse incluidos en el capital fijo de una economía. En sentido estricto, constituyen capital fijo consuntivo, no productivo. De esta forma el capital, en sentido amplio, está formado por el capital productivo o propiamente dicho, y también por el capital consuntivo o de uso.» José Castañeda, *Lecciones de teoría económica*, ob. cit., p. 686.

[33] Roger W. Garrison ha expuesto, con carácter adicional, el argumento de que todos aquellos bienes de consumo en relación con los cuales exista un *mercado de segunda mano* han de calificarse, desde el punto de vista económico, como bienes de inversión; en efecto, los bienes de consumo calificado de «duradero» ocupan simultáneamente un lugar en sucesivas etapas del proceso productivo, aunque jurídicamente sean propiedad de los «consumidores», pues éstos los cuidan, conservan y mantienen en su capacidad productiva para proporcionar servicios directos de consumo a lo largo de un periodo dilatado de años. Roger Garrison, «The Austrian-Neoclassical Relation: A Study in Monetary Dynamics», Tesis Doctoral presentada en la Universidad de Virginia, 1981, p. 45. Véase, además, Roger Garrison, *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure,* ob. cit., pp. 47-48 (edición española de Unión Editorial, Madrid 2005).

también *verticalmente*, es decir, entre unas y otras etapas. En efecto, si existen disparidades en los beneficios, los empresarios dedicarán su esfuerzo, capacidad creativa e inversión a aquellas actividades en las que se obtengan unos beneficios relativos más elevados, retirándolos de aquellas otras en las que los beneficios sean más reducidos. Lo que ahora nos interesa recalcar es que, en nuestro ejemplo del Gráfico V-1, la tasa de beneficio contable, o diferencia relativa entre los ingresos y gastos incurridos, en cada una de las etapas es la misma, aproximadamente en torno al 11 por ciento anual. Si esto no fuera así, es decir, si en alguna de las etapas la tasa de beneficio contable o interés fuera más elevada, entonces se produciría una desinversión y retirada de recursos productivos de las etapas que tuvieran menos tasa de beneficio, dirigiéndose a aquellas que tuvieran una tasa de beneficio contable más elevada. Y así hasta que la mayor demanda de bienes de capital y factores originarios por la etapa receptora aumentase sus costes o gastos en los mismos, y la mayor afluencia de bienes finales de la etapa en cuestión tendiera a reducir sus precios, hasta que el diferencial entre ingresos y costes se redujera, dando lugar a una tasa de beneficio igual a la existente en las otras etapas productivas. *Este razonamiento microeconómico es un elemento esencial para entender las modificaciones de tamaño y duración de las etapas productivas que estudiaremos más adelante.*

6ª *La inversión y el ahorro en términos brutos y netos*.— Aunque, en nuestro ejemplo gráfico, la totalidad de la *renta neta* que perciben los factores originarios y los capitalistas en forma de beneficio o interés, es decir, 100 unidades monetarias, coincida exactamente con el importe que se gasta durante el periodo en bienes de consumo (por lo que el *ahorro neto* es nulo), existe, sin embargo, un importante volumen bruto de ahorro e inversión. En efecto, el ahorro y la inversión, en términos brutos, están recogidos en el Cuadro V-1, que indica, para cada una de las etapas, y en la parte izquierda de la tabla, la oferta de bienes presentes que realizan los ahorradores a cambio de obtener bienes futuros. En la parte de la derecha, se encuentra la correspondiente demanda de bienes presentes que efectúan los ofertantes de bienes futuros, básicamente los propietarios de los factores originarios de producción (trabajo y recursos de la naturaleza) y los capitalistas de las etapas anteriores. Se observa en el Cuadro que el ahorro, u oferta total de bienes presentes, es de doscientas setenta unidades monetarias; ahorro bruto global que se efectúa en el sistema económico, y que es 2'7 veces superior al importe que se gasta durante el año en bienes finales de consumo. Este *ahorro bruto* es idéntico a la *inversión bruta* del ejercicio en forma de los gastos que efectúan los capitalistas en recursos naturales, servicios del factor trabajo, y bienes de capital procedentes de etapas anteriores del proceso productivo.[34]

---

[34] Tablas como la recogida en el Cuadro V-1 y que comentamos en el texto, ya fueron realizadas con el mismo objetivo por Eugen von Böhm-Bawerk (*Capital and Interest*, ob. cit., pp. 108-109, en donde en 1889 recogió por primera vez para cada etapa de la producción el valor en «número de años de trabajo» de los productos de la correspondiente etapa). Posteriormente, en 1929, la misma tarea fue abordada con más exactitud por F.A. Hayek en su

CUADRO V-1
OFERTA Y DEMANDA DE BIENES PRESENTES

Ofertantes de Bienes Presentes (Ahorradores o demandantes de bienes futuros)		*Demandantes de Bienes Presentes (Ofertantes de bienes futuros)*
Capitalistas 1ª etapa = 80 + 10 = 90	→	80 para Capitalistas 2ª etapa + 10 para factores originarios
Capitalistas 2ª etapa = 60 + 12 = 72	→	60 para Capitalistas 3ª etapa + 12 para factores originarios
Capitalistas 3ª etapa = 40 + 14 = 54	→	40 para Capitalistas 4ª etapa + 14 para factores originarios
Capitalistas 4ª etapa = 20 + 16 = 36	→	20 para Capitalistas 5ª etapa + 16 para factores originarios
Capitalistas 5ª etapa = 0 + 18 = 18	→	18 para factores originarios
		200 Total demanda de los propietarios de los bienes de capital; 70 Total demanda de los factores originarios (tierra y trabajo)
Oferta Total de Bienes presentes 270 u.m. =		AHORRO E INVERSIÓN (BRUTOS) = 270 u.m. Demanda Total de bienes presentes

7ª *Renta bruta y renta neta del ejercicio*.— Puede interpretarse que la representación esquemática de las distintas etapas del proceso productivo que hemos expuesto en el Gráfico V-1 recoge, bien el movimiento de los bienes de capital, bien el movimiento del dinero. En efecto, los bienes de capital «se mueven hacia abajo», es decir desde las etapas más alejadas del consumo hasta las más próximas al mismo, y el dinero «se mueve» en dirección opuesta. Es decir, las unidades monetarias primero sirven para pagar los bienes finales de consumo, y de ahí van subiendo en la escala de etapas productivas hasta alcanzar aquellas más alejadas del consumo. Por tanto, la *renta monetaria bruta* del periodo resulta de sumar todas las transacciones en términos de unidades monetarias que de abajo a arriba se producen durante el mismo y cuyo detalle puede verse en el Cuadro V-2.

Vemos en este cuadro cómo la *renta bruta* durante el periodo es de trescientas setenta unidades monetarias, correspondiendo cien unidades monetarias a *renta neta*, que se gasta íntegramente en bienes de consumo final, y doscientas setenta unidades monetarias a la oferta total de bienes presentes o ahorro, que coincide con la demanda total de bienes presentes, uno y otra «brutos», que se efectúa durante el periodo. La proporción que existe entre la renta bruta y la renta neta del periodo, de acuerdo con el cómputo que hemos realizado en el Cuadro V-2, es que la renta bruta es 3'7 veces la renta neta del periodo. Es decir, existe una proporción entre la cantidad de unidades monetarias que se gastan en bienes de consumo y la muy superior que se gasta en bienes de capital, que viene representada, precisamente, por la proporción que existe entre el área sin sombrear correspondiente a la etapa final de bienes de consumo, y el área que hemos sombreado en las etapas recogidas en el Gráfico V-1 (incluyendo la parte superior representativa de la renta monetaria neta de los factores de producción). Es, por tanto, un hecho incuestionable que *la cantidad de dinero que se gasta en bienes de producción durante cualquier periodo de tiempo es, con mucho, muy superior a la cantidad de dinero que se gasta durante ese mismo periodo en bienes y servicios de consumo*. Y es curioso señalar que incluso mentes tan brillantes como la de Adam Smith erraron lamentablemente a la hora de apreciar este hecho económico fundamental. En efecto, para Adam Smith, «the value of the goods circulated between the different dealers, never can exceed the value of those circulated between the dealers and consumers; whatever is bought by the dealers, being ultimately destined to be sold to the consumers.»[35]

---

artículo «Gibt es einen 'Widersinn des Sparens'?» (*Zeitschrift für Nationalökonomie*, Bd. I, Heft III, 1929) y que fue traducido con el título de «The 'Paradox' of Saving» y publicado en inglés en *Economica* (mayo de 1931) y después incluido como apéndice al libro *Profits, Interest and Investment and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, 1.ª edición de George Routledge & Sons, Londres 1939, y reeditado por Augustus M. Kelley, Clifton 1975, pp. 199-263, y especialmente las pp. 229-231. Precisamente, y como reconoce el propio Hayek, fue el deseo de simplificar la «torpe» exposición de estas tablas lo que le llevó a introducir el esquema gráfico de etapas de la producción que hemos presentado en el Gráfico V-1 (véase *Prices and Production*, ob. cit., p. 38, nota 1).

[35] Adam Smith, *The Wealth of Nations*, Libro II, Cap. II, p. 390 del vol. I de la edición original de 1776 ya citada (p. 306 de la edición de E. Cannan de Modern Library, Nueva

CUADRO V-2
RENTA BRUTA Y RENTA NETA DEL EJERCICIO

Renta Bruta del Ejercicio

100 u.m. de consumo final + 270 u.m. de Oferta total de bienes presentes (Ahorro o Inversión brutos según detalle del Cuadro V-1)

Total Renta Bruta: 370 u.m.

Renta Neta del Ejercicio

a)	Renta Neta de los Capitalistas (beneficio contable o interés de cada etapa)	Capitalistas 1ª etapa: 100 - 90:	=	10	
		Capitalistas 2ª etapa: 80 - 72:	=	8	
		Capitalistas 3ª etapa: 60 - 54:	=	6	
		Capitalistas 4ª etapa: 40 - 36:	=	4	
		Capitalistas 5ª etapa: 20 - 18:	=	2	
		Total de beneficios contables, (interés) o renta neta de los capitalistas de cada etapa:		30	u.m.
b)	Renta Neta de los Factores originarios	Proveniente de la 1ª etapa:		10	
		Proveniente de la 2ª etapa:		12	
		Proveniente de la 3ª etapa:		14	
		Proveniente de la 4ª etapa:		16	
		Proveniente de la 5ª etapa:		18	
		Total renta neta de los factores originarios:		70	u.m.
		Total Renta Neta = Total Consumo		100	u.m.

CONCLUSIÓN: La Renta Bruta del Ejercicio es igual a 3'7 veces la Renta Neta.

York 1937 y 1965; y p. 322 del vol. I de la *Glasgow Edition*, de Oxford University Press, Oxford 1976). Como bien indica F.A. Hayek (*Prices and Production*, ob. cit., p. 47), es importante notar que la autoridad de Adam Smith en relación con este tema ha inducido a error a muchos autores, y así, por ejemplo, su argumento ha sido utilizado para justificar las erróneas doctrinas de la *banking school*, entre otros, por Thomas Tooke en su obra *An Inquiry into the Currency Principle*, 2.ª edición, Longmans, Londres 1844, p. 71. La cita del texto principal de Adam Smith ha sido traducida por Carlos Rodríguez Braun de la siguiente manera: «El valor de los bienes que circulan entre los comerciantes nunca puede superar el valor de los que lo hacen entre los comerciantes y los consumidores, porque todo lo que compran los comerciantes está destinado en última instancia a ser vendido a los consumidores.» *La riqueza de las naciones*, edición de Carlos Rodríguez Braun, Alianza Editorial, Madrid 1994, p. 414.

Crítica de las magnitudes utilizadas por la Contabilidad Nacional

El valor de la renta bruta, tal y como la hemos definido y computado, y su distribución entre las distintas etapas del proceso productivo, es de una importancia capital para la adecuada comprensión del proceso económico que se da en la sociedad. En efecto, la estructura de etapas de bienes de capital y su valor en unidades monetarias no es una magnitud que una vez que se ha logrado se pueda mantener automática e indefinidamente al margen de las decisiones humanas de tipo empresarial que de forma deliberada han de optar continuamente por aumentar, mantener o reducir las etapas productivas emprendidas en el pasado. Es decir, que una determinada estructura de etapas productivas permanezca igual o cambie, estrechándose o ensanchándose, depende única y exclusivamente de que los empresarios de cada etapa subjetivamente decidan que es beneficioso reinvertir la misma proporción de las rentas monetarias que venían recibiendo o que, por el contrario, piensen que les es más beneficioso modificar tal proporción, aumentándola o disminuyéndola. En palabras de Hayek: «The money stream which the entrepreneur representing any stage of production receives at any given moment is always composed of net income which he may use for consumption without disturbing the existing method of production, and of parts which he must continuously re-invest. But it depends entirely upon him whether he re-distributes his total money receipts in the same proportions as before. And the main factor influencing his decisions will be the magnitude of the profits he hopes to derive from the production of his particular intermediate product.»[36] No existe, por tanto, ninguna ley natural que fuerce a que los empresarios reinviertan su renta en la misma proporción en la que venían invirtiendo en bienes de capital, sino que tal proporción dependerá de las circunstancias específicas de cada momento y, en particular, de sus expectativas en torno al beneficio que esperen obtener en cada etapa del proceso productivo. Lo que significa que, desde el punto de vista analítico, tiene una gran importancia fijarse en la evolución de las cantidades *brutas* de renta que recoge nuestro diagrama, y no centrarse exclusivamente, como es lo habitual, en sus importes netos.

[36] F.A. Hayek, *Prices and Production*, ob. cit., p. 49. La traducción de este importante párrafo, puede ser la siguiente: «La corriente monetaria que cada empresario perteneciente a cualquier etapa del proceso productivo recibe en un periodo dado siempre se compone de renta neta que puede usar para el consumo sin afectar la existente estructura productiva, y de otra parte que continuamente debe reinvertir. Sin embargo, depende enteramente de él si redistribuirá su renta monetaria total en las mismas proporciones que antes. El principal factor que influye en sus decisiones será la magnitud de los beneficios que espere obtener de la producción de su producto intermedio o bien de capital particular.» Es precisamente por esta razón por la que carece de sentido la concepción del capital como un fondo homogéneo que se auto-reproduce solo, defendida por J.B. Clark y F.H. Knight, y que es la base teórica (junto con la concepción del equilibrio general) del tan manido modelo del «flujo circular de la renta» presentado en casi todos los libros de texto de economía, a pesar de que induce al error, al no recoger la estructura temporal por etapas del proceso productivo de nuestro Gráfico V-1 (véase también la próxima nota 39).

Así, vemos que con un ahorro neto igual a cero, se mantiene sin embargo una estructura productiva con un ahorro e inversión brutos muy cuantiosos, varias veces superior incluso a lo que se gasta en bienes y servicios de consumo durante cada periodo productivo. Por tanto, lo verdaderamente importante es estudiar lo que sucede con el ahorro y la inversión bruta, es decir, con el valor agregado en términos monetarios de las etapas de bienes intermedios anteriores al consumo final, importe que queda oculto si nos centramos exclusivamente en el estudio de la evolución de las magnitudes contables en términos netos.

Es precisamente por esta razón por la que debemos ser especialmente críticos de las tradicionales magnitudes de la contabilidad nacional. Así, por ejemplo, la definición tradicional de «Producto Nacional Bruto» (PNB), a pesar de llevar el apellido de «bruto», no refleja en forma alguna la verdadera renta bruta que se gasta a lo largo del ejercicio en toda la estructura productiva. Por un lado, las cifras del PNB ocultan la existencia de diferentes etapas en el proceso productivo. Por otro lado, y esto es aún mucho más grave y significativo, el Producto Nacional Bruto, a pesar de calificarse como «bruto», *no recoge el gasto bruto monetario total que se produce en todas las etapas o sectores productivos de la economía*, pues en su cómputo sólo se tiene en cuenta la producción de bienes y servicios entregados a sus usuarios *finales*. En efecto, basándose en un estrecho criterio contable de valor añadido que es ajeno a las realidades fundamentales de la economía, sólo agrega el valor de los bienes y servicios de consumo y de los bienes de capital *finales* que son terminados en el ejercicio, *sin que se incluyan el resto de los productos intermedios que forman parte de las etapas del proceso productivo y que pasan de una a otra etapa a lo largo del ejercicio económico*.[37]

[37] Así, y como indica, por ejemplo, Ramón Tamames, el Producto Nacional Bruto a precios de mercado «puede definirse como la suma del valor de todos los bienes y servicios *finales* producidos en una nación en un año... Hablamos de bienes y servicios *finales* porque se excluyen los de carácter intermedio para evitar el doble cómputo de un mismo valor.» *Fundamentos de estructura económica*, Alianza Universidad, 10.ª edición revisada, Madrid 1992, p. 304. Igualmente, puede consultarse el libro de Enrique Viaña Remis, *Lecciones de contabilidad nacional*, Editorial Cívitas, Madrid 1993, en el cual se afirma que «la distinción entre inputs intermedios y depreciación ha dado lugar a la *convención* de que los primeros están excluidos de y la segunda incluida en el valor añadido. Así se distingue entre valor añadido bruto que incluye la depreciación y valor añadido neto que la excluye. Por consiguiente, tanto el producto como la renta pueden ser brutos o netos, según incluyan o excluyan la depreciación» (p. 39). Como se ve, el calificativo de «bruto» se añade a una cifra que sigue siendo neta, puesto que excluye todo el valor de los *inputs* intermedios. No siempre los libros de texto dedicados a la contabilidad nacional han ignorado la transcendental importancia de los productos intermedios, y así, en la obra clásica *Estructura de la economía: introducción al estudio del ingreso nacional*, de J.R. Hicks y A.G. Hart (versión española de R.A. Fúñiga T., publicada por el Fondo de Cultura Económica, México 1966), se hace una referencia explícita a la gran importancia que la dimensión temporal tiene en todo proceso de producción de bienes de consumo (el ejemplo concreto que se utiliza es el de la producción de una barra de pan), explicándose detalladamente las diferentes etapas de productos intermedios que son necesarias para llegar al bien final de consumo. Hicks y Hart concluyen (pp. 35-36) que «los productos que resultan de estas *primeras etapas* son productos útiles pero no directamente útiles para satisfacer las necesidades de los consumidores. Su utilidad ha de encontrarse en su empleo en las *etapas pos-*

Por tanto, solamente una pequeña proporción del total de bienes de capital se encuentra incluida en las cifras del Producto Nacional Bruto. En efecto, el PNB incorpora el valor de las ventas de bienes de capital fijo o duradero, como los inmuebles, los vehículos industriales, la maquinaria, las herramientas, los ordenadores, etc., que se terminan y se venden a sus usuarios finales durante el ejercicio, siendo considerados, por tanto, como bienes *finales*. Pero no incluye, en forma alguna, el valor de los bienes de capital circulante, los productos intermedios no duraderos, ni los bienes de capital aún no terminados o que ya terminados pasen de una etapa a otra a lo largo del proceso productivo, y que, como es obvio, son distintos de los bienes intermedios concretos que, durante el mismo periodo, se incorporan en cada bien final (por ejemplo, el carburador «bien intermedio» no es el mismo que el carburador ya montado en el vehículo «bien final»). Es decir, el Producto Nacional Bruto tan sólo tiene en cuenta el capital fijo o duradero terminado, pero no el capital circulante, efectuándose contablemente una distinción entre ambos que, desde el punto de vista económico, carece de sentido. Por contra, nuestras cifras de *Renta Social Bruta* del Cuadro V-2 incorporan la producción bruta de *todos* los bienes de capital, terminados o no, duraderos o circulantes, así como de todos los bienes y servicios de consumo producidos durante el ejercicio económico.

En suma, el Producto Nacional Bruto es una cifra agregada de valores añadidos que excluye la parte más importante de los bienes intermedios. La única razón que dan los teóricos de la contabilidad nacional para utilizar esta cifra es que con este criterio evitan el problema de la «doble contabilización». Pero desde el punto de vista de la teoría económica, este argumento se basa en una estrecha concepción contable y es muy peligroso, pues elimina del cómputo el enorme volumen de esfuerzo empresarial que cada año se dedica a la producción de bienes intermedios, que constituye la parte más importante de la actividad económica y que, no obstante y de acuerdo con las cifras de Producto Nacional Bruto, se considera que no merece la pena en forma alguna evaluar. Para que nos hagamos una idea en términos cuantitativos de las magnitudes implicadas, podemos indicar que la Renta Social Bruta, calculada de acuerdo con nuestro criterio, de un país avanzado como Estados Unidos supera en más de dos veces el importe de las cifras oficiales de su Producto Nacional Bruto.[38]

---

teriores, al final de las cuales surgirá un producto directamente solicitado por los consumidores... Un bien de producción puede estar concluido técnicamente en el sentido de que se haya terminado la operación particular necesaria para producirlo, o puede no estar técnicamente terminado, sino aún en proceso, en lo que a su propia etapa concierne. En cualquiera de los casos, es un bien de producción, porque se necesitaron tres etapas antes de que el resultado de todo el proceso pasara a manos del consumidor. *El fin de todo el proceso total son los bienes de consumo; los de producción son meras etapas en el camino que conduce a los primeros*» (las cursivas son mías).

[38] Mark Skousen, en su *The Structure of Production*, ob. cit., pp. 191-192, propone la introducción de una nueva cuenta en la contabilidad nacional que se denominaría «gross national output», y que corresponde a nuestra Renta Social Bruta. En relación con la Renta Social Bruta, o «gross national output», que podría calcularse para Estados Unidos, Skousen concluye lo siguiente: «First, Gross National Output (GNO) was nearly double

Las cifras tradicionales de la contabilidad nacional tienden, por tanto, a eliminar de un plumazo la importancia protagonista que las etapas intermedias tienen en el proceso productivo y, en concreto, el hecho incuestionable de que su mantenimiento no está garantizado, sino que resulta de una serie continua y contingente de decisiones concretas de tipo empresarial que dependen de los beneficios contables esperados y de la tasa social de preferencia temporal o tipo de interés. La utilización en la contabilidad nacional del Producto Nacional Bruto conlleva casi indefectiblemente la impresión de que la producción es instantánea y no exige tiempo, es decir, de que no existen etapas intermedias del proceso productivo, y que la preferencia temporal carece de relevancia a la hora de determinar el tipo de interés. En suma, las magnitudes de renta nacional eliminan totalmente la parte más significativa e importante del proceso productivo, y además la eliminan de una manera camuflada, pues, paradójicamente y a pesar de incorporar en su apellido el calificativo de «bruto», hacen que a la mayoría de los peritos y no peritos en la materia les pase inadvertida la parte más importante de la estructura productiva de cada país.[39]

Gross National Product (GNP), thus indicating the degree to which GNP *underestimates* total spending in the economy. Second, consumption represents only 34 percent of total national output, far less than what GNP figures suggest (66 percent); Third, business outlays, including intermediate inputs and gross private investment, is the largest sector of the economy, 56 percent larger than the consumer-goods industry. GNP figures suggest that the capital-goods industry represents a minuscule 14 percent of the economy.» Todas estas cifras se refieren a los datos de la contabilidad nacional de Estados Unidos para 1982. Como luego veremos al hablar del ciclo económico, las cifras tradicionales del Producto Nacional Bruto tienen el gravísimo defecto teórico de ocultar los importantes vaivenes que, a lo largo del ciclo, se producen en las etapas intermedias del proceso productivo, y que, por el contrario, serían recogidas íntegramente por la cifra de la Renta Social Bruta. Véanse, igualmente, los datos que para 1986 damos al final de la nota 20 del capítulo VI. Finalmente, parece que el «Commerce Department's Bureau of Economic Analysis» por fin ha empezado a publicar series de Renta Social Bruta con el nombre de «Gross Output».

[39] Como indica Murray N. Rothbard, el carácter neto que tiene el Producto Nacional Bruto lleva, indefectiblemente, a considerar el capital como un fondo perpetuo, que se auto-reproduce solo sin necesidad de decisiones específicas por parte de los empresarios. Esta es la doctrina «mitológica» que fue defendida por J.B. Clark y Frank H. Knight, y que constituye la base conceptual del actual sistema de contabilidad nacional, que, por tanto, no es sino la plasmación estadística y contable de la errónea conceptualización de la teoría del capital debida a estos dos autores. Y concluye Rothbard: «to maintain this doctrine it is necessary to deny the stage analysis of production and, indeed, to deny the very influencie of *time* in production» (Murray N. Rothbard, *Man, Economy and State*, ob. cit., p. 343). Además, el actual método de cálculo del Producto Nacional Bruto exagera enormemente la importancia que el consumo tiene en la economía, llevando a la errónea impresión de que la parte más importante del producto nacional se materializa en bienes y servicios de consumo, en vez de materializarse en bienes de inversión. Esto explica además que la mayoría de los agentes implicados, economistas, políticos, periodistas y funcionarios, tengan una idea distorsionada de cómo funciona la economía y que, al pensar que el sector del consumo final es el más importante de la misma, concluyan que la mejor manera de desarrollar económicamente un país es estimulando el consumo y no la inversión. Sobre este aspecto debe consultarse a F.A. Hayek, *Prices and Production*, ob. cit., pp. 47-49, especialmente la nota 2 de la p. 48, a Mark Skousen, *The Structure of Production*, ob. cit., p. 190, y a George Reisman, «The Value of 'Final Products'

Si se modificaran las cuentas de la contabilidad nacional y se hicieran verdaderamente «brutas», incluyendo por tanto todos los productos intermedios, podría entonces seguirse la pista a la proporción que representa la cantidad que se gasta cada año en bienes y servicios de consumo, en relación con la que se gasta en todas las etapas intermedias. Esta proporción viene determinada, en última instancia, por la tasa social de preferencia temporal, que establece la proporción que existe entre el ahorro o la inversión bruta, y el consumo. Es claro que conforme la preferencia temporal sea más reducida y, por tanto, se genere más ahorro en la sociedad, mayor será la proporción que representen el ahorro y la inversión bruta en relación con el consumo final. Por el contrario, una elevada preferencia temporal significa que los tipos de interés serán altos, y que la proporción entre el ahorro o la inversión bruta y el consumo disminuirá. Una adecuada coordinación intertemporal de las decisiones de los agentes económicos en una sociedad moderna exige que este proceso de adaptación de la estructura productiva a las distintas tasas sociales de preferencia temporal se efectúe de manera rápida y eficiente, lo cual se garantiza, como ya hemos dicho, gracias al propio espíritu empresarial de búsqueda de beneficios, que tiende a igualarlos entre unas etapas y otras. Si se desea lograr una medida estadística que, en vez de ocultar, en la medida de lo posible arroje luz sobre este importante proceso de coordinación intertemporal, es preciso sustituir el actual cómputo del Producto Nacional Bruto por otro que responda a la Renta Social Bruta, tal y como aquí la hemos definido.[40]

2
EFECTO SOBRE LA ESTRUCTURA PRODUCTIVA DEL INCREMENTO DEL CRÉDITO FINANCIADO CON CARGO A UN AUMENTO PREVIO DEL AHORRO VOLUNTARIO

Las tres formas distintas del proceso de ahorro voluntario

En el presente apartado vamos a estudiar con detalle qué sucede en la estructura productiva cuando, por cualquier motivo, los agentes económicos disminuyen su tasa de preferencia temporal, es decir, cuando deciden incrementar

---

Counts Only Itself», *The American Journal of Economics and Sociology*, vol. 63, n.º 3, julio 2004, pp. 609-625, y *Capitalism*, Jameson Books, Ottawa, Illinois 1996, pp. 674 y ss.

[40] Las tablas *input-output* en parte obvian las insuficiencias de la contabilidad nacional tradicional, pues permiten calcular el importe correspondiente a *todos* los productos intermedios. Sin embargo, aunque el análisis *input-output* se mueva en la dirección correcta, tiene también limitaciones muy importantes. En concreto, tan sólo recoge dos dimensiones, en el sentido de que relaciona los diferentes sectores industriales con los factores de producción que directamente se utilizan en los mismos, pero no con los factores de producción que utilizan pero que corresponden a etapas más alejadas. Es decir, el análisis *input-output* no recoge el conjunto sucesivo de etapas intermedias hasta llegar a cualquier etapa o bien intermedio o al bien final de consumo, sino que tan sólo agrega o relaciona cada sector con su proveedor directo. Además, las tablas *input-output*, por su gran coste y complejidad, sólo se elaboran cada cierto número de años (en Estados Unidos cada quinquenio), por lo que el valor de sus estadísticas para calcular la Renta Social Bruta de cada ejercicio es muy pequeño. Véase Mark Skousen, *The Structure of Production*, ob. cit., pp. 4-5.

su ahorro u oferta de bienes presentes. Esto puede verificarse de cualquiera de las siguientes formas:

En *primer lugar*, cabe que los capitalistas de las distintas etapas de la estructura productiva decidan, a partir de un determinado momento, modificar la proporción en la que venían *reinvirtiendo* los ingresos derivados de su actividad productiva. Es decir, como ya sabemos, nada hay que garantice que la proporción en que los capitalistas de una etapa productiva vuelven a gastar los ingresos que reciben de la misma, en forma de compra de bienes de capital de etapas anteriores y de contratación de mano de obra y recursos de la naturaleza, se mantenga invariable de un periodo a otro. Puede muy bien ocurrir que, por el contrario, los capitalistas decidan incrementar su oferta de bienes presentes. Es decir, decidan gastar una proporción mayor de los ingresos que perciben por periodo en la reinversión en forma de la adquisición de servicios de bienes de capital y de factores originarios (trabajo y recursos de la naturaleza). Si esto es así, verán, a corto plazo, disminuir su margen contable de beneficios, lo cual equivale, como ya sabemos, a una tendencia a la disminución en el tipo de interés de mercado. El margen de beneficios disminuye como resultado de que los costes monetarios aumentan en relación con los ingresos. Y los capitalistas están dispuestos a asumir *temporalmente* esta disminución en los beneficios contables, pues esperan con ello conseguir, en un futuro más o menos lejano, unos beneficios totales mayores de los que hubieran obtenido de no haber modificado su comportamiento.[41] Dado que el mercado en el que se cambian bienes presentes por bienes futuros precisamente está constituido, como ya sabemos, por toda la estructura de etapas productivas de la sociedad, este proceso de incremento del ahorro y de su materialización en nuevas inversiones, constituye, con gran diferencia, el ámbito más importante en el cual se produce el incremento del ahorro y de la inversión de la sociedad.

En *segundo lugar*, cabe que los propietarios de los factores originarios de producción (trabajadores y propietarios de los recursos de la naturaleza) decidan no consumir, como venían haciendo, el importe íntegro de la renta neta social que perciben (y que en nuestro ejemplo del Gráfico V-1 era de setenta unidades monetarias), sino que, a partir de un determinado momento, decidan reducir su consumo, invirtiendo las unidades monetarias que ya no dediquen a la compra de bienes y servicios de consumo final, en las etapas productivas que decidan emprender *directamente* como capitalistas (incluyendo en esta

[41] Como es lógico, el aumento esperado de beneficios es en términos absolutos y no relativos. En efecto, unos beneficios que representen, por ejemplo, el 10 por ciento de 100 u.m. (10 u.m.) son muy inferiores a los beneficios que representan el 8 por ciento de 150 u.m. (12 u.m.). Aunque el tipo de interés o tasa de beneficio contable disminuya, precisamente como resultado de la menor preferencia temporal que genera un aumento del ahorro y la inversión, los beneficios contables en términos absolutos crecen un 20 por ciento, es decir, de 10 a 12 u.m. Esto es lo que suele suceder en las etapas más alejadas del consumo durante el proceso que estamos considerando. Respecto de las etapas más próximas al consumo, debe recordarse que, como se indica en el texto principal, la comparación se efectúa no con los beneficios pasados, sino con los que se estima que se habrían obtenido de no modificarse la estrategia inversora empresarial.

categoría a los miembros de sociedades cooperativas). Aunque es posible que este procedimiento se verifique en el mercado, sin embargo su importancia cuantitativa no suele ser muy grande en la vida real.

Y en *tercer lugar*, cabe que, no sólo los propietarios de los factores originarios de producción (trabajadores y recursos de la naturaleza), sino también los capitalistas en la medida en que perciben renta neta en forma de beneficios contables o interés de mercado, decidan a partir de un determinado momento no consumir íntegramente el importe de sus ingresos, sino dedicar una parte del mismo a *prestárselo* a los capitalistas de las distintas etapas del proceso productivo para que emprendan una ampliación de sus actividades, contratando más bienes de capital de etapas anteriores y un volumen más elevado de factores originarios. Este tercer procedimiento es el que se instrumenta a través del *mercado de créditos* que, como ya hemos indicado, y aun siendo el más visible y llamativo en la vida económica real, tiene una importancia *secundaria* y un papel *subsidiario* respecto del mercado más general en el que se compran y venden bienes presentes a cambio de bienes futuros, en forma de la autofinanciación o reinversión de bienes presentes que efectúan directamente los capitalistas en sus etapas productivas (primer y segundo procedimientos de ahorro-inversión vistos con anterioridad). Este sistema de ahorro, aun siendo importante, suele tener una magnitud secundaria respecto de la de los dos primeros procedimientos de aumento del ahorro que hemos descrito arriba, si bien hay que reconocer que la comunicabilidad de los flujos de ahorro e inversión entre uno y otro procedimiento es muy grande, y de hecho ambos sectores del «mercado de tiempo» —el general de la estructura productiva y el particular del mercado de créditos— se comportan como si fueran vasos comunicantes.

La contabilización del ahorro canalizado a través de préstamos

En relación con cualquiera de estos tres procedimientos de aumento del ahorro, desde el punto de vista económico siempre se produce el mismo hecho, a saber: un incremento en la oferta de bienes presentes por parte de los ahorradores, que trasladan esos bienes presentes a los propietarios de los recursos originarios y de los factores materiales de producción (bienes de capital) provenientes de etapas productivas anteriores. En concreto, y en relación con el tercer procedimiento visto, los asientos contables que se verificarían, siguiendo el mismo ejemplo contable que expusimos en el capítulo IV, serían los siguientes:

En primer lugar, se anotaría un asiento en el diario de aquel que ahorrara y prestara sus recursos ofreciendo bienes presentes, y que sería de la siguiente forma:

(74) debe			haber
1.000.000 Préstamo concedido	a	Caja	1.000.000

Como se ve, este asiento es la expresión contable del hecho de que el ahorrador ofrece un millón de unidades monetarias de bienes presentes, a las que renuncia perdiendo totalmente la disponibilidad sobre las mismas, y trasladándola a un tercero, digamos, por ejemplo, el empresario de una determinada etapa productiva, que recibe las unidades monetarias en forma de préstamo, y en cuyo diario de contabilidad se anotaría el siguiente asiento:

(75) debe		haber	
1.000.000 Caja	a	Préstamo recibido	1.000.000

Estos bienes presentes que recibe el empresario de una determinada etapa del proceso productivo se dedicarán por éste a adquirir: (1) bienes de capital de las etapas productivas anteriores; (2) servicios del factor trabajo; (3) recursos de la naturaleza. Gracias a este tercer procedimiento, los ahorradores que no deseen implicarse directamente en la actividad de cualquiera de las etapas productivas, pueden ahorrar e invertir a través del mercado de créditos concertando un contrato de préstamo, y produciéndose un efecto que, indirectamente, en última instancia, es idéntico al ya visto en los dos primeros procedimientos de incremento voluntario del ahorro.

La problemática del préstamo al consumo

Alguien podría argumentar que, en ocasiones, los préstamos no se conceden a los empresarios de las etapas productivas, es decir, para el alargamiento de los procesos productivos en forma de inversión, sino que se efectúan en forma de *préstamos al consumo de la etapa final*. En relación con este aspecto, hemos de indicar, primeramente, que los dos primeros procedimientos de incremento del ahorro ya descritos excluyen, por su propia naturaleza, que los recursos ahorrados se dediquen al consumo. Solamente a través del mercado de créditos, que, como ya sabemos, tiene una importancia secundaria y un papel subsidiario respecto del mercado total en el que se ofrecen y compran bienes presentes a cambio de bienes futuros, cabe concebir el préstamo al consumo. En segundo lugar, el préstamo al consumo se realiza en la mayor parte de los casos para financiar la adquisición de *bienes de consumo duradero* que, como ya hemos estudiado en apartados anteriores,[42] *son equiparables, en última instancia, a bienes de capital que se mantienen a lo largo de un número sucesivo de etapas productivas mientras dura la capacidad del bien de consumo duradero para proporcionar servicios a su propietario*. En estas circunstancias, que son con mucho las más comunes en relación con el crédito al consumidor, sus efectos económicos, en cuanto a estímulo a la inversión y alargamiento de las etapas productivas, son *idénticos e indistinguibles* de los que tiene cualquier otro incremento del ahorro directamente invertido en bienes de inversión de cualquier etapa de la estruc-

[42] Véanse las páginas 239-240 y las notas 32 y 33 anteriores.

tura productiva. Por tanto, solamente un hipotético crédito al consumo destinado a financiar el *gasto corriente* en bienes de consumo no duradero de una economía doméstica tendría el efecto de aumentar de forma inmediata y directamente el consumo corriente final. Sin embargo, y aparte de que pueda considerarse de muy poca importancia el crédito destinado al consumo corriente final, si se verifica en el mercado es porque existe en el mismo una cierta demanda latente de crédito por parte de los consumidores que, dada la comunicabilidad que existe entre todos los sectores del mercado de bienes presentes y futuros, una vez satisfecha esta demanda residual de crédito al consumo *corriente*, se libera la mayor parte de recursos reales ahorrados para ser invertidos en las etapas productivas más alejadas del consumo.

Efectos del ahorro voluntario sobre la estructura productiva

A continuación vamos a explicar de qué manera el sistema de precios y la capacidad coordinadora de la función empresarial de un mercado libre espontáneamente hacen que la disminución en la tasa social de preferencia temporal, y el correspondiente incremento del ahorro que ésta genera, se materialice en una modificación de la estructura de etapas productivas de la sociedad, que tiende a hacerse más compleja y duradera, y como consecuencia de ello, y a la larga, sensiblemente más productiva. Se trata, en suma, de explicar uno de los procesos coordinadores de más transcendencia que se dan en toda economía. Lamentablemente, y como resultado de la influencia de las teorías económicas monetarista y keynesiana (que tendremos la oportunidad de estudiar críticamente en el capítulo VII), este proceso ha sido, durante al menos dos generaciones de economistas, casi completamente ignorado en la generalidad de los libros de texto y de los programas de estudio de economía, lo que ha motivado que la mayoría de los economistas de hoy en día desconozcan el funcionamiento de uno de los procesos de coordinación más importantes que se dan en toda economía de mercado.[43]

A efectos analíticos vamos a partir considerando una situación extrema que, sin embargo, nos va a ser muy útil para ilustrar gráficamente y comprender mejor los procesos implicados. Ésta consiste en suponer que *de golpe* los agentes económicos deciden ahorrar un 25 por ciento de su renta neta. Es decir, partiendo

---

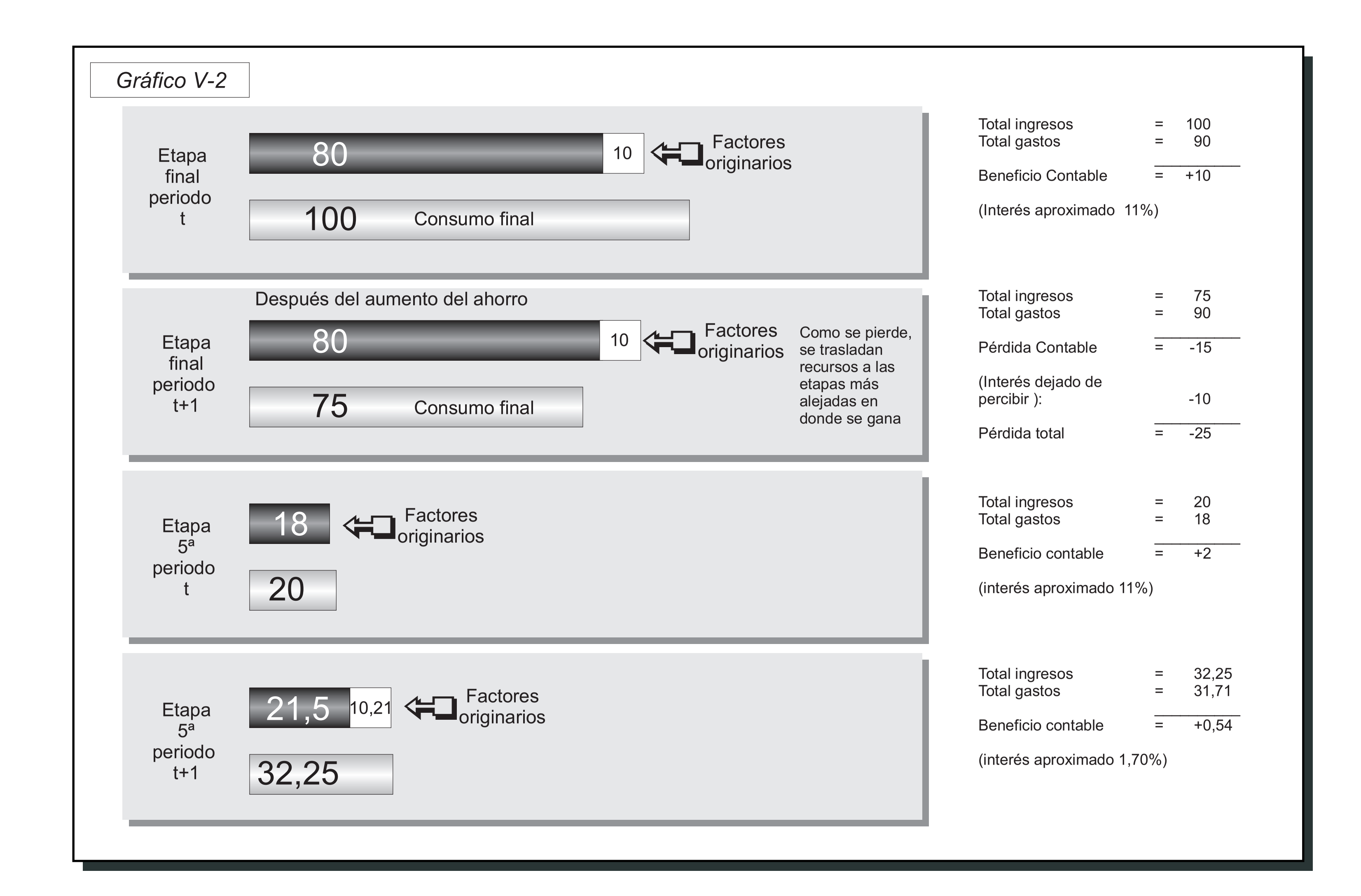
[43] Como alumno de economía durante la segunda mitad de los años setenta del siglo XX, pude constatar que en ninguno de los cursos de Teoría Económica se me indicó de qué manera el incremento del ahorro afectaba a la estructura productiva, y solamente se me explicó el modelo keynesiano de «paradoja del ahorro» que, como es conocido, condena *prima facie* el crecimiento de ahorro a nivel social, por disminuir la demanda efectiva. Aunque es cierto que Keynes no se refirió expresamente a la tesis de la «paradoja del ahorro», no lo es menos que ésta surge de llevar hasta sus últimas consecuencias «lógicas» los principios económicos por él enunciados: «If governments should increase their spending during recessions, why should not households? If there were no principles of 'sound finance' for public finance, from where would such principles come for family finance? Eat, drink and be merry, for in the long-run are all dead.» Clifford F. Thies, «The Paradox of Thrift: RIP», *Cato Journal*, vol. 16, n.º 1 (Primavera-verano 1996), p. 125. Véase, además, lo que decimos sobre el tratamiento de este tema en el libro de texto de Samelson en la próxima nota 57.

del ejemplo gráfico y numérico del epígrafe anterior, en el que suponíamos que cien unidades monetarias constituían la renta neta, correspondiente a los factores originarios de producción y al interés que percibían los capitalistas, y que se gastaba íntegramente en bienes de consumo, vamos ahora a considerar que, como consecuencia de una disminución en la preferencia temporal, los agentes económicos deciden *renunciar* a un 25 por ciento, es decir, a una cuarta parte, del consumo que venían efectuando, ahorrando el resto y ofreciendo el correspondiente exceso de bienes presentes a sus demandantes potenciales. Una vez que se produce este aumento del ahorro voluntario, se verifican a la vez tres efectos que, por su gran importancia, vamos a estudiar separadamente a continuación.[44]

Primero: el efecto derivado de la disparidad de beneficios que surge entre las distintas etapas productivas

Si se produce un aumento en el ahorro de la sociedad de una cuarta parte de la renta neta, es evidente que la demanda monetaria total de bienes de consumo se reducirá en esa misma proporción. En el Gráfico V-2 ilustramos el efecto

[44] Siguiendo a Turgot, el primero en plantearse y resolver este problema, siquiera sea de manera rudimentaria, pero ya con todos los elementos esenciales de una explicación definitiva, fue el gran Eugen von Böhm-Bawerk en el vol. II de su magna obra *Capital e Interés*, publicado en 1889 (*Kapital und Kapitalzins: Positive Theorie des Kapitales*, ob. cit., año 1889, p. 124-125; traducción española de Ediciones Aosta, Madrid 1998). Por su importancia, reproduciremos a continuación el texto de la edición inglesa de *Capital and Interest* en la que Böhm-Bawerk plantea el problema que supone el crecimiento del ahorro voluntario en una economía de mercado y las fuerzas que llevan en la misma a un alargamiento de la estructura productiva: supongamos, dice Böhm-Bawerk, que «each individual consumes, on the average, only three-quarters of his income and saves the other quarter, then obviously there will be a falling off in the desire to buy consumption goods and in the demand for them. Only three-quarters as great a quantity of consumption goods as in the preceding case will become the subject of demand and of sale. If the entrepreneurs were nevertheless to continue for a time to follow the previous disposition of production and go on bringing consumption goods to the market at a rate of a full 10 million labor-years annually, the oversupply would soon depress the prices of those goods, render them unprofitable and hence induce the entrepreneurs to adjust their production to the changed demand. They will see to it that in one year only the product of 7.5 million labor-years is converted into consumption goods, be it through maturation of the first annual ring or be it through additional present production. The remaining 2.5 million labor-years left over from the current annual allotment can be used for increasing capital. *And it will be so used.* ... In this way it is added to the nation's productive credit, increases the producer's purchasing power for productive purposes, and so becomes the cause of an increase in the demand for production goods, which is to say intermediate products. And that demand is, in the last analysis, what induces the managers of business enterprises to invest available productive forces in desired intermediate product ... If individuals do save, then the change in demand, once more through the agency of price, forces the entrepreneurs into a changed disposition of productive forces. In that case fewer productive powers are enlisted during the course of the year for the service of the present as consumption goods, *and there is a correspondingly greater quantity of productive forces tied up in the transitional stage of intermediate products*. In other words, there is an increase in capital, which redounds to the benefit of an enhanced enjoyment of consumption goods in the future.» Eugen von Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, vol. II: *Positive Theory of Capital*, ob. cit., pp. 112-113 (las cursivas son mías).


Gráfico V-2
Etapa final periodo t
80
10
Factores originarios
100
Consumo final
Total ingresos = 100
Total gastos = 90
Beneficio Contable = +10
(Interés aproximado 11%)
Después del aumento del ahorro
Etapa final periodo t+1
80
10
Factores originarios
Como se pierde, se trasladan recursos a las etapas más alejadas en donde se gana
75
Consumo final
Total ingresos = 75
Total gastos = 90
Pérdida Contable = -15
(Interés dejado de percibir): -10
Pérdida total = -25
Etapa 5ª periodo t
18
Factores originarios
20
Total ingresos = 20
Total gastos = 18
Beneficio contable = +2
(interés aproximado 11%)
Etapa 5ª periodo t+1
21,5
10,21
Factores originarios
32,25
Total ingresos = 32,25
Total gastos = 31,71
Beneficio contable = +0,54
(interés aproximado 1,70%)

que esto tiene sobre la etapa final de consumo y sobre los beneficios contables de las empresas dedicadas a esa etapa.

Como se ve en el Gráfico V-2, antes del aumento del ahorro, se consumían cien unidades monetarias de renta neta en empresas dedicadas a vender bienes de consumo final que, previamente, habían incurrido en un total de gastos de noventa unidades monetarias, ochenta unidades correspondientes a la adquisición de bienes de capital de la etapa inmediatamente anterior, y diez unidades monetarias pagadas a los factores originarios contratados en la última etapa (trabajadores y recursos de la naturaleza). Esto determinaba un beneficio contable de diez unidades monetarias, equivalente a un tipo de interés próximo al 11 por ciento, que, como vimos en el epígrafe anterior, era *el tipo de interés de mercado al que tendían a igualarse los beneficios contables de todas las etapas productivas, tanto de las más próximas como de las más alejadas del consumo final*.

Pues bien, suponiendo ahora un incremento del ahorro en un 25 por ciento de la renta neta, la situación de la etapa final del consumo es la que se describe en el Gráfico V-2 en relación con el periodo t + 1. A partir de este momento, justo después de producirse el incremento del ahorro, se observa cómo la demanda monetaria de bienes de consumo final se reduce, en cada periodo de tiempo, de cien a setenta y cinco unidades monetarias. Esta disminución de los ingresos monetarios que experimentan las empresas dedicadas a la etapa final del proceso productivo no se ve, sin embargo, acompañada inmediatamente por una disminución de los gastos. Todo lo contrario, estas empresas recogen en su contabilidad unos gastos, *invariables*, de noventa unidades monetarias correspondientes, al igual que en el caso anterior, a ochenta unidades gastadas en bienes de capital de la etapa anterior (maquinaria, proveedores, productos intermedios, etc.) y diez unidades monetarias gastadas en pagar a los factores originarios de producción (trabajo y recursos de la naturaleza). Como consecuencia del aumento del ahorro se produce, por tanto, una *pérdida contable* en las empresas dedicadas a la etapa final del consumo de quince unidades monetarias, que se convierte en veinticinco si tenemos en cuenta el *coste de oportunidad* derivado de que los empresarios no sólo sufren la mencionada pérdida contable, sino que además *dejan de ganar* las diez unidades monetarias que perciben como interés los capitales que están invertidos en otras etapas productivas. Podemos, por tanto, concluir que todo *incremento del ahorro genera importantes pérdidas relativas o disminuciones de los beneficios contables en las empresas que ejercen su actividad más cerca del consumo final*.

Sin embargo, es ahora preciso recordar cómo el sector del consumo era tan sólo una parte relativamente pequeña de la estructura productiva total de la sociedad y que el importe de unidades monetarias gastadas en el consumo final era tan sólo una fracción de la renta bruta social gastada en todas las etapas del proceso productivo. Así, el hecho de que se produzcan pérdidas contables en la etapa final no afecta, de inmediato, a las etapas anteriores al consumo, que continúan experimentado una diferencia positiva entre sus ingresos y sus gastos parecida a la que disfrutaban con anterioridad al aumento del ahorro. Solamente después de un periodo dilatado de tiempo el efecto depresor del aumento

del ahorro sobre la etapa final de bienes de consumo comenzará a sentirse en las etapas más próximas a él, haciéndose más débil esta influencia negativa conforme nos «elevemos» a etapas productivas más alejadas en términos relativos del consumo final. En todo caso, la situación de beneficios contables de las etapas más alejadas del consumo tenderá a seguir inalterada, tal y como la hemos recogido en relación con la etapa 5.ª en el momento t en el Gráfico V-2, donde observamos que esta etapa sigue manteniendo un beneficio contable del 11 por ciento, resultado de un total de ingresos de veinte unidades monetarias, frente a un total de gastos de dieciocho unidades monetarias. Es evidente, por tanto, que el incremento del ahorro da lugar a que surja una gran disparidad entre los beneficios contables que se obtienen por las empresas que se dedican a la etapa primera de bienes de consumo y los que logran las que ejercen su actividad en las etapas más alejadas del consumo final (en nuestro ejemplo, la etapa quinta de la estructura productiva). El sector de bienes de consumo experimenta una pérdida contable como consecuencia del incremento del ahorro, mientras que las industrias de la etapa quinta, más alejadas del consumo, siguen disfrutando unos beneficios próximos al 11 por ciento del capital invertido.

Esta disparidad de beneficios actúa como señal indicadora e incentivo para que los empresarios restrinjan sus inversiones en las etapas próximas al consumo, y las dediquen a otras etapas en las que aún se obtienen beneficios relativamente más elevados, y que son, dadas las circunstancias, las más alejadas del consumo final. Por tanto, los empresarios tenderán a retirar una parte de la demanda de recursos productivos, en forma de bienes de capital y de factores originarios de producción, que antes efectuaban en la etapa final de consumo y en las más próximas a ella, y la trasladarán hacia las etapas más alejadas del consumo, en donde descubren que todavía se puede obtener, en términos comparativos, una rentabilidad mucho mayor. El hecho de que inviertan o demanden más recursos productivos en las etapas más alejadas del consumo da lugar a que se produzca el efecto que hemos recogido para el periodo t + 1 en la etapa quinta del Gráfico V-2. En efecto, los empresarios de la etapa quinta incurren en un volumen mayor de gastos en forma de inversión en factores originarios y recursos productivos que pasan, casi duplicándose, de dieciocho a 31’71 unidades monetarias (21’5 en forma de compra de servicios productivos de bienes de capital y 10’21 en forma de adquisición de servicios del factor trabajo y de recursos de la naturaleza).[45] Resultando un aumento en la producción de bienes de la etapa quinta que, en términos monetarios, sube de veinte a 32’25, con lo cual se produce un beneficio contable de 0’54 unidades monetarias, que si bien en términos porcentuales es inferior al que se conseguía con anterioridad (de un 1’70 por ciento frente al 11 por ciento anterior), en términos comparativos es un beneficio muy superior al que obtienen las industrias de bienes de consumo final (que, como vimos, están incurriendo en pérdidas absolutas de 15 unidades monetarias).

---

[45] Estos importes corresponden al ejemplo numérico recogido en el Gráfico V-3 de la p. 266.

Como conclusión, vemos que el crecimiento del ahorro da lugar a una disparidad entre las tasas de beneficio de las distintas etapas de la estructura productiva, que lleva a que los empresarios disminuyan la producción inmediata de bienes de consumo y la incrementen en las etapas más alejadas del mismo. Tiende a producirse, de esta manera, un *alargamiento temporal* de los procesos productivos hasta que la nueva tasa de preferencia temporal de la sociedad o tipo de interés, ahora sensiblemente más reducido por haber aumentado mucho el ahorro, se extienda, en forma de diferenciales entre ingresos y gastos contables de cada etapa, por igual y a lo largo de toda la estructura productiva.[46]

Es preciso señalar que los empresarios de la etapa quinta han sido capaces de incrementar su oferta de bienes presentes de dieciocho unidades en el periodo t, a 31'71 unidades en el periodo t + 1, gracias al mayor ahorro u oferta de bienes presentes que se ha producido en la sociedad, y que financian, en parte, con un incremento de su propio ahorro, es decir, invirtiendo una parte de lo que antes percibían en forma de interés y consumían, y en parte recibiendo nuevo ahorro del mercado crediticio en forma de préstamos que se encuentran *íntegramente respaldos por un aumento previo del ahorro voluntario*. Es decir, el incremento de la inversión en la etapa quinta se materializa a través de cualquiera de los tres procedimientos que ya expusimos en el apartado anterior.

Además, hay que señalar que el incremento que normalmente se produciría en los precios de los factores de producción (bienes de capital, factor trabajo y recursos de la naturaleza) como consecuencia de su mayor demanda en la etapa quinta no tiene por qué verificarse (salvo en el caso de los factores de producción más específicos). En efecto, cada aumento de la demanda de factores productivos en las etapas más alejadas del consumo se neutraliza o compensa en su mayor parte, o incluso totalmente, por el paralelo incremento en la oferta de tales recursos productivos, que se verifica al quedar los mismos paulatinamente liberados de las etapas más próximas al consumo, que están cosechando importantes pérdidas contables y se ven, por tanto, obligadas a restringir sus gastos de inversión en tales factores. De ahí la gran importancia que, para la coordinación empresarial entre las etapas de la estructura productiva de una sociedad inmersa en un proceso de aumento del ahorro y crecimiento económico tiene el que los correspondientes mercados de los factores de producción y en especial de los factores originarios (trabajo y recursos de la naturaleza) sean muy flexibles, permitiendo con un mínimo de coste económico y social su traspaso paulatino desde unas etapas de producción hacia otras.

Finalmente, también es preciso comprender que la disminución en la inversión en el sector de bienes de consumo, que tiende a ser provocada por las pér-

---

[46] Quiere ello decir, por tanto, que los beneficios contables de la última etapa dedicada al consumo eventualmente tenderán a recuperarse. Esta recuperación se verificará más que por un aumento de las ventas, por una disminución de los costes más que proporcional a la disminución de las ventas fruto del incremento del ahorro. La disminución de costes se produce por la doble vía de la menor contratación de servicios de los factores originarios de producción y por la disminución en el precio unitario de los bienes de capital adquiridos en la etapa anterior, sensiblemente más baratos una vez que se culminan los nuevos proyectos de inversión, más productivos y más capital intensivos.

didas contables a que da lugar el incremento del ahorro voluntario, explica que comience a producirse una cierta *ralentización* en la llegada al mercado de nuevos bienes de consumo (independiente del aumento en los *stocks* de los mismos). Esta ralentización continuará durante el periodo de tiempo que sea necesario hasta que comience a llegar al mercado la cantidad significativamente mayor de bienes de consumo que tiene su origen en la indudable mayor productividad que se deriva del aumento en la complejidad y del alargamiento del número de etapas del proceso productivo. Podría pensarse que esta disminución *temporal* en la oferta de bienes de consumo podría dar lugar, *ceteris paribus*, a un incremento en el precio de los mismos. Sin embargo, este aumento de precios no llega a materializarse, precisamente porque tal disminución en la oferta se ve más que compensada de entrada por la disminución paralela en la demanda de bienes de consumo, que tiene su origen en el aumento previo del ahorro voluntario que desde el principio estamos suponiendo que se ha verificado.

Recapitulando, el incremento del ahorro voluntario se invierte en la estructura productiva, bien en forma de inversiones directas, bien a través de créditos concedidos a los empresarios de las etapas productivas relativamente más alejadas del consumo, créditos que tienen un respaldo de ahorro voluntario real, y que se dirigen a incrementar la demanda monetaria de factores originarios y de bienes de capital empleados en dichas etapas. Dado que los procesos de producción, como hemos visto al comienzo de este capítulo, tienden a hacerse más productivos conforme incorporan un mayor número y complejidad de etapas más alejadas del consumo, esta estructura más capital-intensiva terminará generando un importante incremento en la producción final de bienes de consumo, una vez que los correspondientes procesos nuevamente emprendidos se culminen y lleguen temporalmente a su fin. Por eso el crecimiento del ahorro, junto con el libre ejercicio de la función empresarial, es la condición necesaria y el motor que impulsa todo proceso de desarrollo económico.

Segundo: el efecto de la disminución del tipo de interés sobre el precio de mercado de los bienes de capital

El incremento del ahorro voluntario, es decir, de la oferta de bienes presentes, en igualdad de circunstancias, da lugar, como ya hemos indicado, a una disminución en el tipo de interés de mercado. Como ya sabemos, este tipo de interés tiende a plasmarse en la diferencia contable entre ingresos y gastos de las distintas etapas productivas y también se hace visible en el tipo de interés al que se contratan los préstamos en el mercado de créditos. Pues bien, hay que señalar que la disminución del tipo de interés a que da lugar todo incremento del ahorro voluntario tiene un importante efecto sobre el valor de los bienes de capital, y en especial sobre todos aquellos que se utilizan en las etapas relativamente más alejadas del consumo final y que tienen una duración y aportación mayor al proceso productivo.

Supongamos un bien de capital de gran duración como, por ejemplo, el inmueble de una empresa, una instalación industrial, un barco o aeronave dedica-

dos al transporte, un alto horno, un ordenador o aparato de comunicación de alta tecnología, etc., que se ha producido y proporciona sus servicios en distintas etapas de la estructura productiva, todas ellas relativamente alejadas del consumo. Pues bien, el *valor de mercado* de este bien de capital tiende a igualarse con el valor descontado por el tipo de interés de la corriente futura de sus rentas esperadas, valor descontado que aumenta conforme el tipo de interés es más bajo. Así, y para que nos hagamos una idea, una disminución en el tipo de interés, motivada por un aumento del ahorro, del 11 al 5 por ciento da lugar a que el valor actual de un bien de capital de muy larga duración más que se duplique (el valor actual de una renta unitaria perpetua al 11 por ciento de interés es 1/0'11 = 9'09; y el valor actual de una renta perpetua al 5 por ciento de interés es igual a 1/0'05 = 20). Y si el bien de capital dura, por ejemplo, veinte años, una disminución en el tipo de interés del 11 al 5 por ciento da lugar a un aumento en el valor de mercado o capitalizado del bien de un 56 por ciento.[47]

Por ello, si la gente empieza a valorar menos en términos relativos los bienes presentes, entonces el precio de mercado de los bienes de capital y de los bienes de consumo duraderos tenderá a incrementarse; y tenderá a incrementarse más conforme su duración sea mayor, es decir, conforme participen en un número mayor de etapas del proceso productivo y éstas se encuentren más alejadas del consumo. Así, los bienes de capital, que ya se utilizaban y experimentan un sensible aumento en su precio como consecuencia de la disminución del tipo de interés, serán producidos en mayor cantidad, lo que dará lugar a una *ampliación* horizontal en la estructura de bienes de capital (es decir, a un aumento en la producción de los bienes de capital *ya existentes*). Simultáneamente, la disminución del tipo de interés pondrá de manifiesto que muchos procesos productivos o bienes de capital que hasta entonces no se consideraban rentables comienzan a serlo y, por tanto, los empresarios empezarán a emprenderlos. En efecto, muchas innovaciones tecnológicas y nuevos proyectos no eran emprendidos por los empresarios, al estimar éstos que su coste iba a ser superior a su valor de mercado (que tiende a igualarse con el valor descontado por el tipo de interés de las rentas futuras de cada bien de capital). Sin embargo, al reducirse el tipo de interés, esos proyectos de alargamiento de la estructura productiva, con nuevas y más modernas etapas más alejadas del consumo, comienzan a tener un valor de mercado más alto, que puede llegar incluso a ser superior a su coste de producción, por lo cual interesa empezar a emprenderlos. Por tanto, el segundo efecto de la disminución del tipo de interés derivada de un aumento del ahorro voluntario es el de la profundiza-

[47] La fórmula es $a_n = \frac{1-(1+i)^{-n}}{i} = \frac{(1+i)^n - 1}{i(1+i)^n}$, que corresponde al valor actual, en régimen de capitalización compuesta al tanto unitario *i*, de una renta inmedita pospagable temporal de *n* periodos, cuando el período de capitalización coincide con el de la renta. Como se observa, conforme el periodo *n* sea mayor, y tienda a hacerse infinito, el valor de la renta tenderá a ser igual a 1/i que, como regla nemotécnica, en la práctica es aplicable en todos aquellos casos de bienes de capital de muy larga duración (y, por su permanencia, en el factor tierra). Véase Lorenzo Gil Peláez, *Tablas financieras, estadísticas y actuariales*, 6.ª edición corregida y aumentada, Editorial Dossat, Madrid 1977, pp. 205-237.

ción en la estructura de bienes de inversión, en forma de un alargamiento vertical con *nuevas* etapas que antes no existían de bienes de capital cada vez más alejados del consumo.[48]

Uno y otro caso (ensanchamiento y profundización de la estructura de bienes de capital) se producen como consecuencia de la capacidad creativa y coordinadora de la función empresarial, que es capaz de darse cuenta de que surgen oportunidades de ganancia al aparecer un margen potencial de beneficios en forma de diferencia entre el precio de mercado de los bienes de capital (determinado por el valor descontado de su renta futura esperada que, al bajar el tipo de interés, se eleva sensiblemente) y el coste necesario para producirlos (coste que permanece inalterado, o que incluso disminuye, dada la mayor oferta en el mercado de factores originarios de producción procedentes de la etapa de consumo final, que de entrada se contrajo al aumentar el ahorro).

Se entiende ahora cómo este *segundo efecto* también produce un alargamiento de la estructura de bienes de capital, como igualmente sucedía en relación con el primer efecto que estudiamos antes.

La fluctuación en el valor de los bienes de capital, que es resultado de las variaciones del ahorro y del tipo de interés, tiende a traspasarse, igualmente, a los *títulos valores* representativos de los mismos y, por tanto, a los mercados secundarios en que éstos se intercambian y negocian. Así, un incremento del ahorro voluntario, que induce una disminución en el tipo de interés, hará subir en mayor medida el precio de las acciones de las empresas de las etapas de bienes de capital más alejadas del consumo y, en general, de todos los títulos representativos de bienes de capital. Solamente los títulos representativos de la propiedad de las empresas más próximas al consumo verán temporalmente bajar, en términos relativos, su cotización, como consecuencia del inmediato impacto negativo que tiene la disminución en la demanda de bienes de consumo generada por el aumento del ahorro. Vemos así cómo, en contra de la opinión más popular, y en ausencia de otras distorsiones de tipo monetario que aquí todavía no hemos supuesto que se produzcan, la Bolsa no tiene por qué reflejar principalmente los beneficios de las empresas. Por el contrario, los beneficios contables de las empresas de las distintas etapas tienden a igualarse con el tipo de interés, por lo que es en un entorno de ahorro elevado, y bajos beneficios relativos, es decir, con un tipo de interés reducido, en donde se producirá un mayor crecimiento del valor en Bolsa de los títulos representativos de los bienes de capital, siendo más elevado el precio bursátil de los títulos conforme los correspondientes bienes de capital se encuentren más alejados del consumo final.[49] Por el contrario, un crecimiento de los beneficios contables relativos a

---

[48] Hay que tener en cuenta que las innovaciones tecnológicas que aumenten la productividad (en forma de una mayor cantidad y/o calidad de bienes y servicios) disminuyendo la longitud de los procesos productivos, se introducirán en todo caso, con independencia de que aumente el ahorro neto de la sociedad. Éste lo que hace posible es la introducción de nuevas tecnologías que marginalmente no se pueden aplicar por falta de recursos.

[49] El techo en las cotizaciones se alcanzará cuando se agote el efecto de la reducción del tipo de interés y se verá compensado por el mayor número y volumen de emisiones

lo largo de toda la estructura productiva, y por tanto del tipo de interés de mercado, dará lugar, en igualdad de circunstancias, a una disminución en el valor de los títulos y, por tanto, a una caída de su valor en Bolsa. Se explican así, desde el punto de vista teórico, muchas reacciones generales de la Bolsa que el vulgo, y también muchos peritos en economía, no son capaces de entender, al aplicar única y exclusivamente la ingenua teoría de que la Bolsa ha de ser tan sólo un automático y fiel reflejo del nivel alcanzado por los beneficios contables indiscriminados por etapas de todas las empresas del proceso productivo, y sin tener en cuenta para nada la evolución de la tasa social de preferencia temporal.

Tercero: el denominado «Efecto Ricardo»

Un efecto de gran transcendencia que tiene todo incremento del ahorro voluntario es el que éste produce, de inmediato, sobre el nivel de los salarios *reales*. Si observamos de nuevo en nuestro ejemplo del Gráfico V-2 cómo la demanda monetaria de bienes de consumo, a consecuencia del incremento del ahorro, se reduce en una cuarta parte (de cien unidades monetarias a setenta y cinco), comprenderemos fácilmente por qué, en general, cuando se produce un aumento del ahorro, los precios de los bienes de consumo final tienden a experimentar una reducción.[50] Y si, como suele suceder, de entrada se mantienen constantes en términos nominales los salarios o rentas del factor originario trabajo, al disminuir el precio de los bienes de consumo final se producirá un aumento en el salario *real* de los trabajadores empleados en todas las etapas de la estructura productiva. Éstos, con las mismas rentas monetarias en términos nominales, podrán adquirir, a los nuevos precios más reducidos de los bienes de consumo, una cantidad y calidad mayor de bienes y servicios finales de consumo.

Este aumento de los salarios reales que resulta del incremento del ahorro voluntario hace que, en términos relativos, sea interesante, para los empresarios de todas las etapas del proceso productivo, sustituir mano de obra por bienes de capital. O, expresado de otra forma, el incremento del ahorro voluntario, vía aumento de los salarios reales, establece una tendencia en todo el sistema económico que lleva a alargar las etapas de la estructura productiva,

---

en el mercado primario de acciones y obligaciones, que determinará que el precio de mercado *por título* tienda a estabilizarse a un nivel más reducido. En el próximo capítulo veremos cómo toda euforia bursátil continuada y, en general, todo aumento sostenido y constante de los índices bursátiles, lejos de manifestar una buena situación económica subyacente, resulta de un proceso inflacionario de expansión crediticia que tarde o temprano dará lugar a una crisis bursátil y a una recesión económica.

[50] Como indica Hayek, esta reducción puede llevar algún tiempo, dependiendo de la rigidez de cada mercado y, en todo caso, será menos que proporcional que la disminución de la demanda que conlleva el ahorro, pues si no fuera así, éste no implicaría ningún sacrificio efectivo y no quedarían sin vender los stocks de bienes de consumo que son necesarios para mantener a los agentes económicos mientras se culminan los procesos más capital-intensivos. Véase F.A. Hayek, «Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J.M. Keynes (continued)», *Economica*, vol. 12, nº 35, Febrero de 1932, pp. 22-44, reeditado en *Contra Keynes y Cambridge: Ensayos, correspondencia*, vol. IX de *Obras Completas de F.A. Hayek*, Unión Editorial, Madrid 1996, pp. 201-202.

haciéndolas más capital-intensivas. Se trata de que ahora es más interesante para los empresarios utilizar, en términos relativos, más bienes de capital que mano de obra, lo que constituye un tercer y poderoso efecto adicional tendente al alargamiento de las etapas de la estructura productiva que se añade y superpone a los dos efectos enunciados con anterioridad.

El primero en referirse explícitamente a este tercer efecto que acabamos de comentar fue David Ricardo en sus *Principios de economía política y tributación*, cuya primera edición se publicó en 1817 y en donde Ricardo concluye que «every rise of wages, therefore, or, which is the same thing, every fall of profits, would lower the relative value of those commodities which were produced with a capital of a durable nature, and would proportionally elevate those which were produced with capital more perishable. A fall of wages would have precisely the contrary effect.»[51] Y en el conocido apéndice «Sobre la maquinaria», que fue añadido en la tercera edición de 1821, Ricardo concluye que «machinery and labour are in constant competition, and the former can frequently not be employed until labour rises.»[52]

La misma idea fue después recuperada y profusamente utilizada por F.A. Hayek a partir de 1939 en sus trabajos sobre los ciclos económicos, y nosotros, por primera vez, la utilizamos aquí para explicar los efectos que tiene el aumento del ahorro voluntario sobre la estructura productiva, y para desvirtuar las teorías que se han elaborado sobre la llamada «paradoja del ahorro» y sus supuestos efectos negativos sobre la demanda efectiva. Hayek explica muy concisamente el «Efecto Ricardo» diciendo que «with high real wages and a low rate of profit investment will take highly capitalistic forms: entrepreneurs will try to meet the high costs of labour by introducing very labour-saving machinery— the kind of machinery which it will be profitable to use only at a very low rate of profit and interest.»[53]

---

[51] Véase, David Ricardo, *On the Principles of Political Economy and Taxation,* vol. I de *The Works and Correspondence of David Ricardo*, Piero Sraffa y M.H. Dobb (eds.), Cambridge University Press, Cambridge 1982, pp. 39-40. La traducción al español de esta cita podría ser: «cada aumento de los salarios o, lo que es lo mismo, cada reducción de los beneficios, menguaría el valor relativo de los bienes producidos con un capital de índole durable, y elevaría proporcionalmente los producidos con capital más perecedero. Una reducción de salarios ocasionaría exactamente el efecto contrario.» David Ricardo, *Principios de economía política y tributación*, traducidos por J. Broc, N. Wolff y J. Estrada, Fondo de Cultura Económica, México 1973, p. 30. Existe otra traducción, mucho mejor, debida a Valentín Andrés Álvarez, David Ricardo, *Principios de economía política y tributación*, Seminarios y Ediciones, S.A., Madrid 1973, p. 42. Por último, acaba de publicarse otra edición, traducida por Paloma de la Nuez y Carlos Rodríguez Braun, con un estudio preliminar de John Reeder, David Ricardo, *Principios de economía política y tributación,* Ediciones Pirámide, Madrid 2003.

[52] Véase David Ricardo, *On the Principles of Political Economy and Taxation*, ob. cit., p. 395. La traducción al español es: «La maquinaria y la mano de obra están en competencia constante, y la primera puede frecuentemente no ser empleada hasta que suba la mano de obra.» David Ricardo, *Principios de economía política y tributación*, ob. cit., p. 294 (p. 330 de la edición citada de Valentín Andrés Alvarez).

[53] Véase F.A. Hayek, *'Profits, Interest and Investment' and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, Routledge, Londres 1939 y Augustus M. Kelley, Clifton 1975, p. 39.

El «Efecto Ricardo» es, pues, una tercera razón de naturaleza microeconómica que explica por qué los empresarios reaccionan ante un aumento del ahorro voluntario incrementando su demanda de bienes de capital e invirtiendo en nuevas etapas más alejadas del consumo final.

Es importante no olvidar que todo incremento del ahorro voluntario y de la inversión siempre genera de entrada una reducción en la producción de nuevos bienes y servicios de consumo *en relación con el potencial máximo que a corto plazo se podría lograr* si no se detrajeran factores productivos de las etapas más próximas al consumo final. Esta reducción cumple la función de liberar los factores productivos que son necesarios para alargar las etapas de bienes de capital más alejadas del consumo.[54] Además, los bienes y servicios de consu-

---

La cita del texto puede traducirse de la siguiente manera: «Con altos salarios reales y con una reducida tasa de beneficio (o interés) la inversión se materializa en formas muy intensivas en capital: los empresarios intentarán hacer frente a los altos costes del factor trabajo introduciendo nuevo equipo capital que les permita contratar menos factor trabajo, el tipo de maquinaria que solamente es beneficioso usar cuando existe una tasa muy reducida de beneficio e interés.» Poco después, en 1941, F.A. Hayek de pasada menciona este efecto sin citar expresamente a Ricardo en relación con los efectos del incremento del ahorro voluntario sobre la estructura productiva. Se trata de la única aplicación directa que conozco del «Efecto Ricardo» al análisis de las consecuencias del aumento del ahorro voluntario, y no al papel que tiene este efecto en las distintas fases del ciclo económico, y que es lo que predominantemente hasta ahora ha preocupado a los teóricos. La cita en cuestión se encuentra en la p. 293 de *The Pure Theory of Capital*, publicada por Macmillan, Londres 1941, y reeditada sucesivas veces después (nosotros trabajamos con la reedición de Routledge de 1976) y dice así: «The fall in the rate of interest may drive up the price of labour to such an extent as to enforce an extensive subsitution of machinery for labour.» Posteriormente Hayek volvió sobre el particular en su artículo «The Ricardo Effect», publicado en *Economica*, vol. 34, n.º 9, mayo de 1942, pp. 127-152, reeditado como capítulo XI de *Individualism and Economic Order*, The University of Chicago Press, Chicago 1948, pp. 220-254. Y de nuevo treinta años después en su artículo «Three Elucidations of the Ricardo Effect», publicado en el *Journal of Political Economy*, vol. 77, n.º 2, 1979, y reeditado como capítulo XI del libro *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, Routledge & Kegan Paul, Londres 1978, pp. 165-178. Recientemente Mark Blaug ha reconocido que su crítica del «Efecto Ricardo» incluida en su obra *Economic Theory in Retrospect* (Cambridge University Press, Cambridge 1978, pp. 571-577) se basaba en un error de interpretación respecto al carácter supuestamente estático del análisis hayekiano. Véase el artículo de Mark Blaug titulado «Hayek Revisited», publicado en *Critical Review*, vol 7, n.º 1, invierno de 1993, pp. 51-60, y especialmente la nota 5 de las pp. 59-60. Blaug reconoce que se dio cuenta de su error gracias al artículo de Laurence S. Moss y Karen I. Vaughn, «Hayek's Ricardo Effect: A Second Look», *History of Political Economy*, 18, n.º 4, invierno de 1986, pp. 545-565. Por su parte, Ludwig von Mises (*Human Action*, ob. cit., pp. 773-777) ha criticado la utilización del Efecto Ricardo para justificar un incremento forzado de los salarios por vía sindical o gubernativa, con el deseo de aumentar la inversión en bienes de equipo, llegando a la conclusión de que tal política sólo produciría desempleo y una mala asignación de los recursos en la estructura productiva, por no tener su origen en un aumento del ahorro voluntario de la sociedad, sino en la simple imposición coactiva de salarios artificialmente altos. En el mismo sentido se manifiesta Murray N. Rothbard en *Man, Economy and State*, ob. cit., pp. 631-632. Y también F.A. Hayek en *The Pure Theory of Capital* (ob. cit., p. 347), en donde concluye que un crecimiento de los salarios coactivamente impuesto da lugar, no sólo a un aumento del desempleo y a una disminución del ahorro, sino también a un consumo generalizado del capital que se combina con un alargamiento y estrechamiento artificial de las etapas de la estructura productiva.

[54] Véase F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., p. 256.

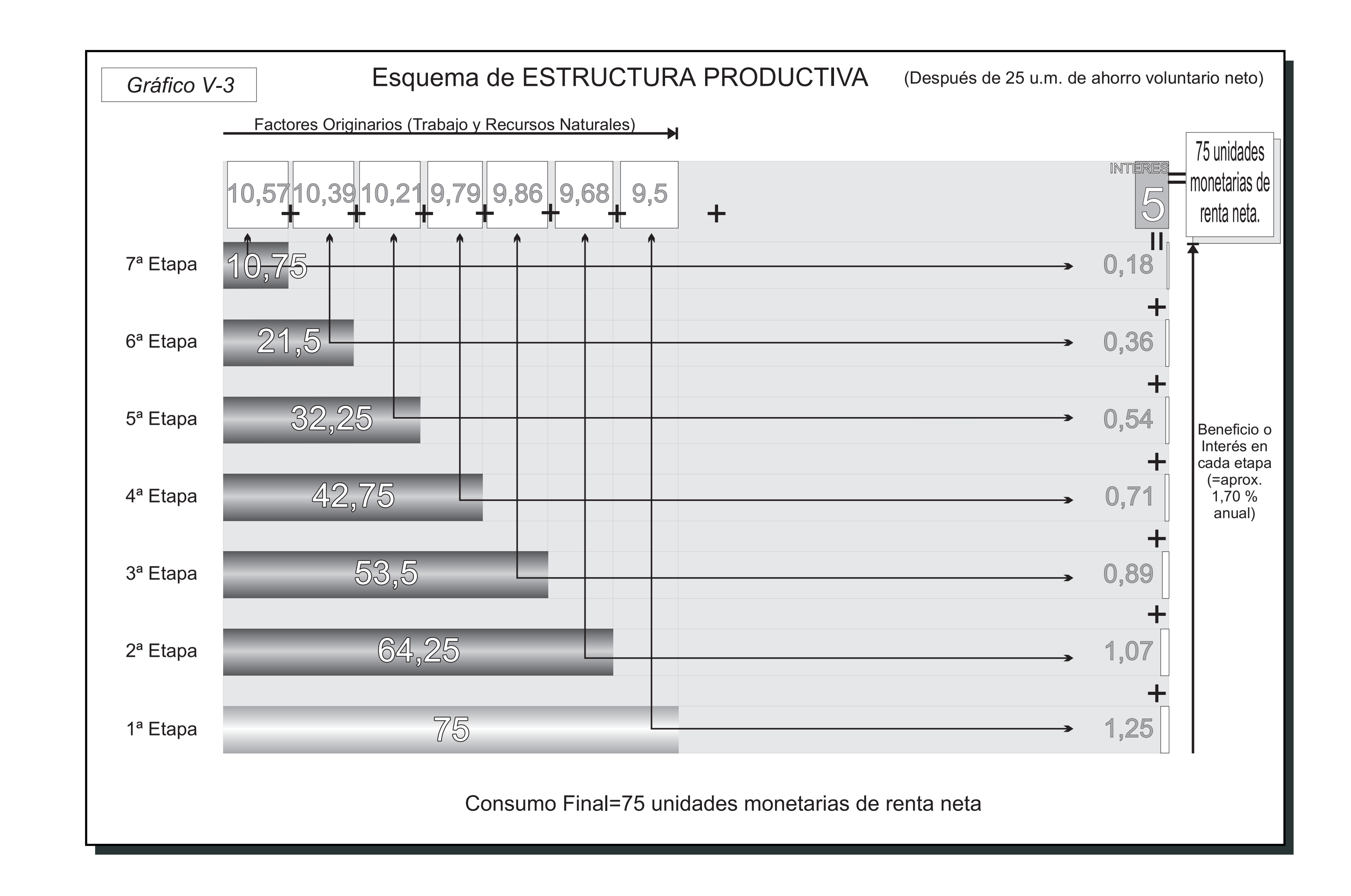
mo que quedan sin vender como consecuencia del aumento del ahorro voluntario cumplen un papel muy semejante al que tenía la acumulación de moras en nuestro ejemplo de Robinson Crusoe, y que permitieron sustentarle durante el número de días que requirió la producción de su equipo capital (la vara de madera), periodo de tiempo durante el cual no pudo dedicarse a cosechar moras «a mano». En una economía moderna, los bienes y servicios de consumo que quedan sin vender cuando el ahorro aumenta, cumplen el importante papel de hacer posible el mantenimiento de los distintos agentes económicos (trabajadores, propietarios de los recursos de la naturaleza y capitalistas) en los siguientes periodos de tiempo en los que, como consecuencia del recién iniciado alargamiento de la estructura productiva, forzosamente se tiene que producir una ralentización en la llegada de nuevos bienes y servicios de consumo al mercado. Esta «ralentización» habrá de durar mientras no se puedan culminar y terminen todos los nuevos procesos más capital-intensivos que se han comenzado. Si no fuera por estos bienes y servicios de consumo invendidos gracias al ahorro, la temporal disminución en la oferta de nuevos bienes de consumo que fluyen al mercado daría lugar a un crecimiento importante de sus precios y a la aparición de dificultades en su abastecimiento.[55]

Conclusión: el surgimiento de una nueva estructura productiva más capital-intensiva

Como consecuencia de la combinación de los tres efectos que acabamos de estudiar y que se ven impulsados por el proceso empresarial de búsqueda de beneficios, tenderá a producirse una nueva estructura de etapas de bienes de capital mas «estrecha» y «alargada». Además, el diferencial entre ingresos y costes de cada etapa, que constituye el beneficio contable o tasa de interés, tenderá a igualarse a lo largo de todas las etapas de la nueva estructura productiva *a un nivel más reducido* (como naturalmente corresponde a un mayor volumen de ahorro y a una tasa social de preferencia temporal más baja). La estructura productiva tendrá, por tanto, una forma muy semejante a la que recogemos en el Gráfico V-3.

En el Gráfico V-3 vemos cómo el consumo final se ha reducido a setenta y cinco unidades monetarias. Esta reducción ha afectado también al valor del producto de la segunda etapa, que es la etapa superior o previa más próxima al consumo, y que ha disminuido de ochenta unidades monetarias en el Gráfico V-1 a 64′25 u.m. en el Gráfico V-3. Y también se produce una reducción en la tercera etapa, si bien ahora ya proporcionalmente menor, de sesenta a 53′5 unidades monetarias. Sin embargo, a partir de la cuarta etapa y sucesivas más alejadas del consumo, la demanda de las mismas en términos monetarios ha

[55] En palabras del propio Hayek: «All that happens is that at the earlier date the savers consume less than they obtain from current production and at the later date (when current production of consumers' goods has decreased and additional capital goods are turned out) they are able to consume more consumers' goods than they get from current production.» F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., p. 275. Recuérdese, además el contenido de la nota 13 *supra*.


Gráfico V-3
Esquema de ESTRUCTURA PRODUCTIVA
(Después de 25 u.m. de ahorro voluntario neto)
Factores Originarios (Trabajo y Recursos Naturales)
10,57
10,39
10,21
9,79
9,86
9,68
9,5
INTERES
5
75 unidades monetarias de renta neta.
7ª Etapa
6ª Etapa
5ª Etapa
4ª Etapa
3ª Etapa
2ª Etapa
1ª Etapa
10,75
21,5
32,25
42,75
53,5
64,25
75
0,18
0,36
0,54
0,71
0,89
1,07
1,25
Beneficio o Interés en cada etapa (=aprox. 1,70 % anual)
Consumo Final=75 unidades monetarias de renta neta

aumentado. Primero ligeramente, en la cuarta etapa, de cuarenta a 42'75 u.m., y luego de manera proporcionalmente mucho mayor en la quinta etapa, que crece de veinte a 32'25 unidades monetarias, como vimos en el Gráfico V-2. Además, aparecen dos *nuevas etapas* en la parte más alejada del consumo, la etapa sexta y la etapa séptima, *que antes no existían*.

Después de producidos todos los ajustes necesarios, la tasa de beneficio de las diferentes etapas tiende a igualarse a un nivel sensiblemente más bajo que el del Gráfico V-1. Este fenómeno es consecuencia de que el incremento del ahorro voluntario genera un tipo de interés de mercado más reducido hacia el que tiende la tasa de beneficio contable de cada etapa (en nuestro ejemplo, próximo al 1'70 por ciento anual). En cuanto a la *renta neta* que reciben los factores originarios de producción (trabajo y recursos de la naturaleza) y el tipo de interés o diferencial neto que perciben los capitalistas de cada etapa, queda establecida en setenta y cinco unidades monetarias, y coincide con la renta monetaria que se gasta en bienes y servicios de consumo. Es preciso resaltar que aunque sólo se gasten en bienes y servicios de consumo setenta y cinco unidades monetarias, es decir, veinticinco unidades menos que en el Gráfico V-1, una vez que se hayan culminado todos los nuevos procesos productivos, aumentará mucho en términos reales la producción de nuevos bienes y servicios de consumo final. Esto es así porque los procesos productivos, conforme se hacen más capital-intensivos, tienden a hacerse también, valga la redundancia, más productivos. Y como una mayor producción en términos reales de bienes y servicios de consumo sólo puede ser vendida a cambio de un número total de unidades monetarias inferior (en nuestro ejemplo 75), si es que el precio unitario de los nuevos bienes y servicios que llegan al mercado disminuye muy significativamente, se verifica un incremento en términos reales muy importante de las rentas de los factores originarios de producción, y en concreto de los salarios y del nivel de vida de los trabajadores.

En los Cuadros V-3 y V-4 recogemos tanto la oferta y demanda de bienes presentes, como la composición de la renta social bruta del ejercicio una vez que se han producido todos los ajustes que motiva el incremento del ahorro voluntario. Como vemos, la oferta y demanda de bienes presentes queda establecida en 295 unidades monetarias, es decir, veinticinco unidades monetarias más que en el caso del Cuadro V-1, pues el ahorro y la inversión brutas crecen, precisamente, en el ahorro neto adicional de veinticinco unidades monetarias que con carácter voluntario se produjo respecto del caso anterior del Gráfico V-1. Sin embargo, y como se observa en el Cuadro V-4, la Renta Social Bruta del ejercicio permanece inalterada en 370 unidades monetarias, de las cuales 75 u.m. corresponden a la demanda final de bienes de consumo y 295 u.m. a la oferta total de bienes presentes. Es decir, aunque la Renta Social Bruta en términos monetarios es idéntica a la del caso anterior, *se distribuye ahora de una manera radicalmente distinta*: a saber, a lo largo de una estructura productiva más estrecha y alargada, es decir, más capital-intensiva y con un número de etapas mayor.

La distinta distribución de la misma Renta Social Bruta en términos monetarios en una y otra estructura productiva puede apreciarse mejor en el Gráfico V-4.

CUADRO V-3

OFERTA Y DEMANDA DE BIENES PRESENTES

(después de 25 u.m. de ahorro voluntario neto)

Ofertantes de Bienes Presentes (Ahorradores o demandantes de bienes futuros)		*Demandantes de Bienes Presentes (Ofertantes de bienes futuros)*	
Capitalistas 1ª etapa = 64′25 + 9′50 = 73′75	→	64′25 para Capitalistas 2ª etapa +	9′50 para factores originarios
Capitalistas 2ª etapa = 53′50 + 9′68 = 63′18	→	53′50 para Capitalistas 3ª etapa +	9′68 para factores originarios
Capitalistas 3ª etapa = 42′75 + 9′86 = 52′61	→	42′75 para Capitalistas 4ª etapa +	9′86 para factores originarios
Capitalistas 4ª etapa = 32′25 + 9′79 = 42′04	→	32′25 para Capitalistas 5ª etapa +	9′79 para factores originarios
Capitalistas 5ª etapa = 21′50 + 10′21 = 31′71	→	21′50 para Capitalistas 6ª etapa +	10′21 para factores originarios
Capitalistas 6ª etapa = 10′75 + 10′39 = 21′14	→	10′75 para Capitalistas 7ª etapa +	10′39 para factores originarios
Capitalistas 7ª etapa = 0 + 10′57 = 10′57	→		10′57 para factores originarios
		225'00 Total demanda de los propietarios de los bienes de capital	70'00 Total demanda de los factores originarios (tierra y trabajo)
Oferta Total de Bienes presentes 295'00 u.m. =		AHORRO E INVERSIÓN (BRUTOS) =	295'00 u.m. Demanda Total de bienes presentes

CUADRO V-4

RENTA BRUTA Y RENTA NETA DEL EJERCICIO

(después de 25 u.m. de ahorro voluntario neto)

Renta Bruta del Ejercicio

75 u.m. de consumo final + 295 u.m. de oferta total de bienes presentes (Ahorro e Inversión brutos según detalle del Cuadro V-3)

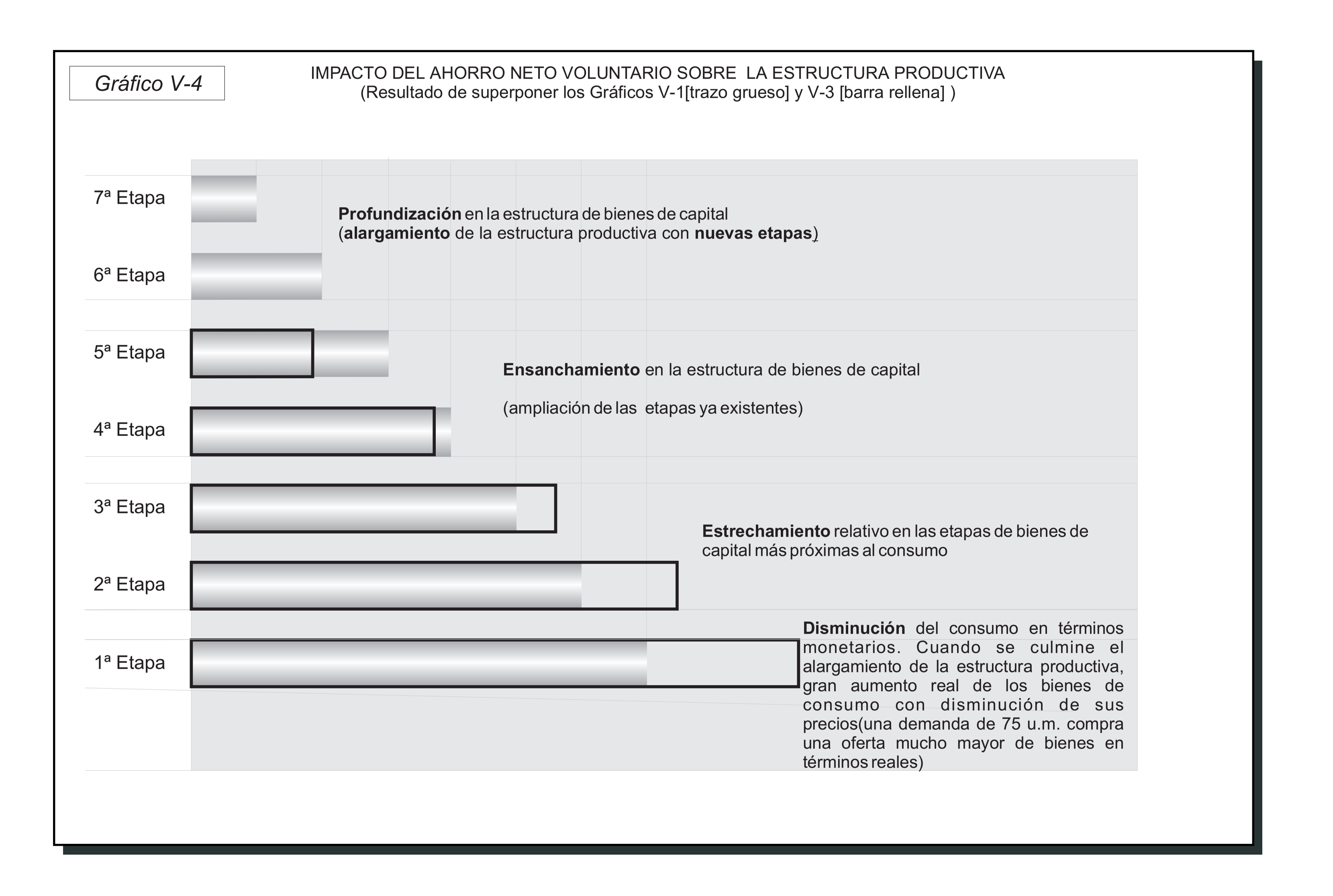
(Nota: el ahorro y la inversión bruta crece 25 u.m., pasando de 270 a 295, y el consumo decrece 25 u.m., pasando de 100 a 75)

Total Renta Bruta: 370 u.m.

Renta Neta del Ejercicio

a) Renta Neta de los Capitalistas (beneficio o interés de cada etapa)	Capitalistas 1ª etapa: 75’00 - 73’75	=	1’25	
	Capitalistas 2ª etapa: 64’25 - 63’18	=	1’07	
	Capitalistas 3ª etapa: 53’50 - 52’61	=	0’89	
	Capitalistas 4ª etapa: 42’75 - 42’04	=	0’71	
	Capitalistas 5ª etapa: 32’25 - 31’71	=	0’54	
	Capitalistas 6ª etapa: 21’50 - 21’14	=	0’36	
	Capitalistas 7ª etapa: 10’75 - 10’57	=	0’18	
	Total de beneficios, interés o renta neta de los capitalistas de cada etapa:		5’00	u.m.
b) Renta Neta de los Factores originarios (trabajo y recursos naturales)	Proveniente de la 1ª etapa:		9’50	
	Proveniente de la 2ª etapa:		9’68	
	Proveniente de la 3ª etapa:		9’86	
	Proveniente de la 4ª etapa:		9’79	
	Proveniente de la 5ª etapa:		10’21	
	Proveniente de la 6ª etapa:		10’39	
	Proveniente de la 7ª etapa:		10’59	
	Total renta neta de los factores originarios:		70’00	u.m.
	Total Renta Neta = Total Consumo =		75’00	u.m.

CONCLUSIÓN: La Renta Bruta del Ejercicio es igual a 4’9 veces la Renta Neta.


Gráfico V-4
IMPACTO DEL AHORRO NETO VOLUNTARIO SOBRE LA ESTRUCTURA PRODUCTIVA
(Resultado de superponer los Gráficos V-1[trazo grueso] y V-3 [barra rellena])
7ª Etapa
6ª Etapa
5ª Etapa
4ª Etapa
3ª Etapa
2ª Etapa
1ª Etapa
Profundización en la estructura de bienes de capital
(alargamiento de la estructura productiva con nuevas etapas)
Ensanchamiento en la estructura de bienes de capital
(ampliación de las etapas ya existentes)
Estrechamiento relativo en las etapas de bienes de capital más próximas al consumo
Disminución del consumo en términos monetarios. Cuando se culmine el alargamiento de la estructura productiva, gran aumento real de los bienes de consumo con disminución de sus precios(una demanda de 75 u.m. compra una oferta mucho mayor de bienes en términos reales)

En este Gráfico V-4 se visualiza el impacto, sobre la estructura productiva, del incremento del ahorro neto voluntario en 25 unidades monetarias y resulta simplemente de superponer el Gráfico V-1 (en trazo grueso) sobre el Gráfico V-3 (que va en trazo sombreado). Se constata así que, como consecuencia del aumento voluntario del ahorro, se producen los siguientes efectos:

Primero: una *profundización* en la estructura de bienes de capital, que se manifiesta en el «alargamiento» *vertical* de la estructura productiva con nuevas etapas (en nuestro ejemplo, las etapas sexta y séptima que antes no existían).

Segundo: un *ensanchamiento* en la estructura de bienes de capital, que se materializa en la ampliación de las etapas ya existentes (como sucede en las etapas cuarta y quinta).

Tercero: un *estrechamiento relativo* en las etapas de bienes de capital más próximas al consumo.

Y *cuarto*, y en relación con la etapa final de bienes y servicios de consumo, se produce, en un primer momento, una disminución del consumo en términos monetarios, exigida por el incremento del ahorro voluntario. Sin embargo, cuando se culmina el alargamiento de la estructura productiva, se verifica, como ya hemos explicado, un gran aumento real en la producción de bienes y servicios de consumo que, al tener que venderse a una demanda monetaria más reducida, da lugar, por la combinación de estos dos efectos dirigidos en el mismo sentido, a *una disminución muy significativa de los precios de mercado de los bienes de consumo* que, en última instancia, hace posible un importante crecimiento en términos reales de los salarios y, en general, de todas las rentas de los factores originarios de producción.[56]

[56] Las anteriores consideraciones de nuevo ponen de manifiesto hasta qué punto las estadísticas tradicionales de la renta nacional y las medidas de su crecimiento son teóricamente insuficientes. Ya hemos indicado que la renta nacional no mide la renta bruta social y tiende a exagerar la importancia del consumo en detrimento de las etapas intermedias del proceso productivo. Ahora podemos añadir que las medidas estadísticas del crecimiento económico y de la evolución del índice de precios se encuentran igualmente distorsionadas por estar centradas básicamente en la etapa final de consumo. Así, es fácil darse cuenta de cómo, en las fases iniciales del proceso que se inicia cuando aumenta el ahorro voluntario, se llega a recoger estadísticamente una *disminución* en el crecimiento económico. En efecto, de hecho sucede que en muchas ocasiones los bienes finales de consumo y de inversión de entrada disminuyen, sin que las estadísticas de la contabilidad nacional recojan el paralelo incremento de la inversión en las etapas más alejadas del consumo, la creación de nuevas etapas, ni mucho menos el aumento de la inversión en productos intermedios no finales, *stocks* e inventarios de capital circulante. Además, el índice de precios al consumo experimentará una disminución, pues únicamente recoge el efecto de la menor demanda monetaria en las etapas de bienes de consumo, sin que se recoja adecuadamente en un índice el crecimiento de los precios en las etapas más alejadas del consumo. Todo esto lleva a que la interpretación popular de estos hechos económicos realizada por los diferentes agentes (políticos, periodistas, líderes sindicales y empresariales) sobre la base de estas medidas estadísticas de la contabilidad nacional sea muchas veces errónea. F.A. Hayek, en la última parte de su artículo sobre «The Ricardo Effect» (*Individualism and Economic Order*, ob. cit., pp. 251-254), describe con detalle las enormes dificultades estadísticas existentes para recoger por medio de la Contabilidad Nacional los efectos que sobre la estructura productiva tiene un

En suma, observamos que, aunque no se ha producido disminución alguna en la oferta monetaria (y en este sentido, no se ha producido, en términos estrictos, ningún fenómeno externo de deflación), y tampoco se ha verificado un incremento en la demanda de dinero, suponiendo por tanto una y otra constantes, se produce un descenso general en el precio de los bienes y servicios de consumo que tiene su origen, única y exclusivamente, en el aumento del ahorro y en el incremento de la productividad a que da lugar una estructura productiva más capital-intensiva. Todo ello motiva, además, un importante crecimiento de los salarios en términos reales, pues, aunque nominalmente mantengan su valor, o incluso se reduzcan algo, permiten adquirir una cantidad y calidad creciente de bienes y servicios de consumo: la disminución en el precio de estos bienes es proporcionalmente mucho mayor que la que pueda producirse en relación con los salarios. Éste es, en suma, el proceso de crecimiento y desarrollo económico más sano y sostenido que cabe concebir, es decir, con menos desajustes, tensiones y conflictos desde el punto de vista económico y social, y que históricamente se ha verificado en diversas ocasiones, tal y como han puesto de manifiesto los estudios más solventes.[57]

---

incremento del ahorro voluntario y, en concreto, la influencia del «Efecto Ricardo» en este caso. Más recientemente, y en su discurso de recepción del Premio Nobel, F.A. Hayek nos puso igualmente en guardia contra la muy extendida costumbre de aceptar como ciertas teorías falsas por el mero hecho de que, aparentemente, se encontraba un respaldo empírico para las mismas, rechazando, e incluso ignorando, las explicaciones teóricas correctas por el mero hecho de ser muy difícil, desde el punto de vista técnico, recopilar la información estadística necesaria para confirmarlas. Esto es precisamente lo que ocurre en el campo de la aplicación de la Contabilidad Nacional al proceso de extensión y profundización de las etapas de la estructura productiva más alejadas del consumo, que siempre surge como consecuencia de un incremento del ahorro voluntario. Véase «The Pretence of Knowledge», Nobel Memorial Lecture, pronunciado el 11 de noviembre de 1974 y reeditada en *The American Economic Review*, diciembre de 1989, pp. 3-7.

[57] Así, entre otros, Milton Friedman y Anna J. Schwartz, refiriéndose al periodo de 1865 a 1879 en los Estados Unidos, en el que prácticamente no se produjo un incremento en la oferta de dinero, concluyen que: «The price level fell to half its initial level in the course of less than fifteen years and, at the same time, economic growth proceeded at a rapid rate ... Their coincidence casts serious doubts on the validity of the now widely held view that secular price deflation and rapid economic growth are incompatible.» Milton Friedman y Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton 1971, p. 15, y también el importante cuadro estadístico de la p. 30. Y Alfred Marshall, refiriéndose al periodo 1875-1885 en Inglaterra afirmó que «It is doubtful whether the last ten years, which are regarded as years of depression, but in which there have been few violent movements of prices, have not, on the whole, *conduced more to solid progress and true happiness* than the alternations of feverish activity and painful retrogression which have characterised every preceding decade of this century. In fact, *I regard violent fluctuations of prices as a much greater evil than a gradual fall of prices.*» Alfred Marshall, *Official Papers*, Macmillan, Londres 1926, p. 9 (las cursivas son mías). Finalmente, debe consultarse a George A. Selgin, *Less Than Zero: The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*, Institute of Economic Affairs (I.E.A.), Londres 1997.

La solución teórica de la «paradoja del ahorro»[58]

Nuestro análisis también nos ha permitido solucionar los problemas planteados por el supuesto dilema o paradoja del ahorro o la frugalidad, en virtud del cual, aunque el ahorro individual sea algo positivo en el sentido de que permite incrementar la renta, socialmente, al disminuir la demanda agregada de bienes de consumo, terminaría afectando negativamente a la inversión y a la producción.[59] Nosotros, por el contrario, hemos dado los argumentos teóricos por los cuales esta interpretación basada en el viejo mito del subconsumo es errónea. En efecto, hemos demostrado cómo, con la misma renta social bruta y aunque disminuya la demanda monetaria de bienes de consumo, la socie-

---

[58] La esencia del argumento en contra de la tesis de que el ahorro perjudica el desarrollo económico y de que es preciso fomentar el consumo para impulsar el crecimiento fue expuesta de manera muy brillante y sintética por Hayek en 1932 cuando evidenció que *es una contradicción lógica pensar que el aumento del consumo se materializa en un incremento de la inversión, pues ésta sólo puede aumentarse gracias a un incremento del ahorro que siempre ha de ir en detrimento del consumo*. Veamos cómo lo explica con sus propias palabras: «Money spent today on consumption goods does not immediately increase the purchasing power of those who produce for the future; in fact, it actually competes with their demand and their purchasing power is determined not by current but by past prices of consumer goods. This is so because the alternative always exists of investing the available productive resources for a longer or a shorter period of time. *All those who tacitly assume that the demand for capital goods changes in proportion to the demand for consumer goods ignore the fact that it is impossible to consume more and yet simultaneously to defer consumption with the aim of increasing the stock of intermediate products*.» F.A. Hayek, «Capital Consumption», traducción al inglés del artículo previamente publicado con el título alemán de «Kapitalaufzehrung», en el *Weltwirtschaftliches Archiv*, n.º 36, II, 1932, pp. 86-108, cuya edición inglesa aparece como el capítulo VI en *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, The Univesity of Chicago Press, Chicago 1984, pp. 141-142 (las cursivas son mías). El propio Hayek nos recuerda que este principio tan elemental ya fue enunciado por John Stuart Mill que, en su cuarta proposición relativa al capital, establecía que: «demand for commodities is not demand for labour», si bien indica que Stuart Mill no pudo justificar adecuadametne este principio, que tan sólo adquiriría su plena carta de naturaleza teórica con el desarrollo de la teoría del capital por parte de Böhm-Bawerk y de la teoría del ciclo por parte de Mises y del propio Hayek (véase John Stuart Mill, *Principles of Political Economy*, Augustus M. Kelley, Fairfield, Nueva Jersey 1976, Libro I, cap. V, n.º 9, pp. 79-88). La comprensión de esta idea tan simple es, para Hayek, el verdadero «test» de todo economista: «More than ever it seems to me to be true that the complete apprehension of the doctrine that 'demand of commodities is not demand for labor' is 'the best test of an economist'.» F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, edición de 1976, ob. cit., p. 439 (p. 388 de la edición española de 1946). Se trata en suma de entender que es perfectamente posible que un empresario de bienes de consumo gane dinero aunque sus ventas no crezcan o incluso disminuyan si es que reduce sus costes sustituyendo mano de obra por equipo capital (cuya mayor inversión genera puestos de trabajo en otras etapas y hace más intensiva en capital la estructura productiva de la sociedad). Véase además a J. Huerta de Soto, «Hayek's Best Test of a Good Economist», *Procesos de Mercado*, vol. I, n.º 2, Otoño 2004, pp. 121-124, reeditado como cap. 19 de *The Theory of Dinamic Efficiency*, ob. cit., pp. 258-260.

[59] Corresponde a F.A. Hayek el honor de haber sido el primero en haber demolido teóricamente la supuesta «paradoja del ahorro» ya en el año 1929, en su artículo «Gibt es einen 'Widersinn des Sparens'?» (*Zeitschrift für Nationalökonomie*, Bd. I, Heft III, 1929), traducido al inglés con el título de «The 'Paradox' of Saving», *Economica*, mayo de 1931, y reeditado en *Profits, Interest and Investment*, ob. cit., pp. 199-263. En Italia mantuvo una posición muy similar

dad crece y se desarrolla incrementándose los salarios reales. También hemos demostrado cómo, en ausencia de intervenciones estatales y de incrementos de la oferta monetaria, existe una fuerza poderosísima en el mercado que, impulsada por el ánimo de lucro de la empresarialidad, lleva a que la estructura productiva se alargue y haga cada vez más compleja. En suma, a pesar de la disminución relativa que *inicialmente* se produce en la demanda de bienes de consumo como consecuencia del mayor ahorro, la productividad del sistema económico se incrementa y con ella la producción final de bienes y servicios de consumo y los salarios reales.[60]

---

a la de Hayek el gran Augusto Graziani en su artículo «Sofismi sul risparmio», publicado originalmente en la *Rivista Bancaria*, diciembre de 1932, y luego reeditado en sus *Studi di Critica Economica*, Società Anonima Editrice Dante Alighieri, Milan 1935, pp. 253-263. Es curioso resaltar cómo un autor del prestigio de Samuelson ha seguido defendiendo los viejos mitos de la teoría del subconsumo que constituyen la base de la paradoja o dilema del ahorro o frugalidad en las diferentes ediciones de su popular libro de texto, apoyándose, como es lógico, en los sofismas de la teoría keynesiana que tendremos la oportunidad de comentar en el capítulo VII. Solamente en la decimotercera edición, la doctrina de la «paradoja del ahorro» pasó a considerarse como materia opcional, desapareciendo el correspondiente diagrama justificativo (Paul A. Samuelson y William N. Nordhaus, *Economics*, 13.ª edición, McGraw-Hill, Nueva York 1989, pp. 183-185). Después, en la decimocuarta edición (McGraw-Hill, Nueva York 1992), todas las referencias al «dilema de la frugalidad» son prudente y silenciosamente eliminadas. Aunque, por desgracia, de nuevo han sido incluidas en la decimoquinta edición (McGraw-Hill, Nueva York 1995, pp. 455-457). Véase además Mark Skousen «The Perseverance of Paul Samuelson's *Economics*», *Journal of Economic Perspectives*, vol. II, n.º 2, primavera de 1997, pp. 137-152. El principal error de la teoría de la paradoja del ahorro consiste en ignorar los principios básicos de la teoría del capital y en no concebir la estructura productiva como constituida por una serie de etapas sucesivas, suponiendo implícitamente que tan sólo existen dos etapas, la de la demanda final agregada de consumo y la constituida por un conjunto único de etapas intermedias de inversión, de manera que, en el simplificado modelo de «flujo circular de la renta» que consideran, el efecto sobre el consumo del aumento del ahorro se supone que se transmite inmediata y automáticamente a *toda* la inversión. Véase, en este sentido, Mark Skousen, *The Structure of Production*, ob. cit., pp. 244-259.

[60] Murray N. Rothbard (*Man, Economy and State*, pp. 476-479) ha puesto de manifiesto que, como consecuencia del alargamiento de la estructura productiva que hemos analizado y que resulta del aumento del ahorro voluntario, *a priori* no puede determinarse si se produce o no un incremento en la renta que llega a los capitalistas en forma de interés. En nuestro ejemplo gráfico, tal cosa, por ejemplo, no sucede en términos monetarios y posiblemente tampoco en términos reales. Esto se debe a que, aunque el ahorro y la inversión bruta crezcan, no podemos saber, con la sola ayuda de la teoría económica, si el valor de la renta derivada del interés caerá, aumentará o permanecerá igual, siendo cualquiera de estas alternativas posible. Igualmente, está indeterminado lo que sucederá con la renta monetaria de los factores originarios de producción. En nuestro ejemplo se mantiene inalterada, lo cual da lugar a un incremento muy grande de su renta real cuando cae el precio de los bienes de consumo. Sin embargo, es posible que la renta de los factores originarios en términos monetarios también se reduzca, aunque siempre menos que la reducción que experimenten los precios de los bienes y servicios de consumo. Está claro que, aunque hoy en día nos cueste trabajo concebir una economía en rápido desarrollo económico y en la cual la renta monetaria de los factores, y en concreto del trabajo, se reduzca, ello es perfectamente posible si es que el precio de los bienes y servicios finales de consumo disminuye a un ritmo aún más rápido. Además, Rothbard ilustra matemáticamente este argumento mediante la siguiente formulación: si el precio del servicio de cualquier factor es igual a $\frac{MPPxP}{d}$, en donde MPP

El caso de una economía en regresión

El razonamiento que hemos realizado hasta ahora puede invertirse, *mutatis mutandis*, para explicar los efectos que tendría una *disminución* del ahorro voluntario de la sociedad. Partiendo de una estructura productiva como la reflejada en el Gráfico V-3, si la sociedad en su conjunto decide ahorrar menos, se producirá un incremento, por ejemplo de veinticinco unidades monetarias, en la demanda monetaria de bienes y servicios de consumo que dará lugar a que ésta crezca de setenta y cinco a cien unidades monetarias. Tenderá así a producirse un crecimiento muy grande en las industrias y empresas de las etapas más próximas al consumo y, por tanto, un aumento de sus beneficios contables. Aunque esto tenga, aparentemente, los efectos de un *boom* sobre el consumo, a la larga da lugar a que se produzca un «achatamiento» en la estructura productiva, pues se retirarán recursos productivos de las etapas más alejadas del consumo y se trasladarán hacia las más próximas. En efecto, los mayores beneficios contables de las etapas próximas al consumo final desaniman en términos relativos la producción de las más alejadas, con lo cual tiende a producirse una menor inversión en las mismas. Además, el descenso del ahorro hace que el tipo de interés de mercado se eleve y que el correspondiente valor actual de los bienes de capital duraderos se reduzca, con lo cual también tenderá a invertirse menos en éstos. Finalmente, el «Efecto Ricardo» actúa en sentido contrario: un crecimiento de los precios de los bienes y servicios de consumo supone una inmediata disminución de los salarios reales y de las restantes rentas de los factores originarios, lo cual incentiva la sustitución de equipo capital por mano de obra, ahora relativamente más barata.

El resultado combinado de todos estos efectos es un achatamiento de la estructura productiva, que pasa a ser como la descrita en el Gráfico V-1, y en la cual, aunque en términos monetarios hay una demanda de bienes y servicios de consumo superior, *en términos reales se ha producido un empobrecimiento generalizado de la sociedad*. En efecto, la estructura productiva menos capital-intensiva hará que lleguen menos bienes y servicios de consumo a la etapa final

es el valor de su productividad marginal física y P el precio monetario que se espera obtener por los bienes y servicios de consumo que se produzcan con ese factor, siendo *d* uno más el tipo de interés al que se descuenta el valor de la productividad marginal ($d = 1 + i$) ; el precio *real* del factor será igual a $\frac{MPPxP}{dxP}$, puesto que el valor descontado de la productividad marginal ha de dividirse a su vez por los precios monetarios de los bienes y servicios de consumo para encontrar el valor *real* o renta *real* del precio del factor. P y P se cancelan en el numerador y en el denominador, con lo cual el *precio real* del factor sería aproximadamente igual a $\frac{MPP}{d}$, es decir, a la productividad marginal física dividida por el tipo de interés. Por tanto, conforme el tipo de interés se reduzca al crecer el ahorro, el valor real de los factores originarios de producción (renta del trabajo y de los recursos de la naturaleza) tenderá a incrementarse. Aunque el ejemplo de Rothbard adolece de los típicos defectos que siempre tiene el análisis matemático en economía (representación mediante símbolos de cantidades heterogéneas, con las que erróneamente se supone que se puede operar), al menos sirve como un ideograma que de forma simplificada ilustra el razonamiento económico subyacente.

que, sin embargo, experimenta un importante crecimiento en su demanda monetaria. Se produce, por tanto, una disminución en la producción de bienes y servicios de consumo y un importante crecimiento en el precio de los mismos que es un resultado combinado de los dos efectos anteriores. Y consecuencia de todo ello es un empobrecimiento generalizado de la sociedad, y en concreto de los trabajadores, que ven cómo sus salarios disminuyen en términos reales, pues, aunque en términos monetarios permanezcan constantes o incluso crezcan, siempre van por detrás del crecimiento experimentado en el precio monetario de los bienes y servicios de consumo.

De acuerdo con John Hicks, fue Boccaccio el que, en un curioso pasaje de la Introducción al *Decamerón*, escrito aproximadamente hacia el año 1360, describió por primera vez, y en términos bastante precisos, un proceso muy semejante al que acabamos de analizar, cuando relató el impacto que sobre los ciudadanos de Florencia tuvo la Gran Peste del siglo XIV. En efecto, la epidemia generó la sensación de que la esperanza de vida se iba a reducir drásticamente, por lo que empresarios y trabajadores, en vez de ahorrar y «alargar» las etapas de su proceso productivo trabajando sus tierras y ganados, se dedicaron a incrementar el consumo presente.[61] Después de este comentario de Boccacio, el primer economista que seriamente analiza los efectos de la disminución del ahorro y el retroceso económico a que la misma da lugar es Böhm-Bawerk en su obra *Capital and Interest*,[62] en donde explica con todo detalle que, si los individuos en general deciden consumir más y ahorrar menos, se produce un fenómeno de consumo del *stock* de bienes de capital que, en última instancia, disminuye la capacidad productiva y la producción de bienes y servicios de consumo, dando lugar a un empobrecimiento generalizado de la sociedad.[63]

---

[61] En palabras del propio John Hicks: «Boccaccio is describing the impact on people's minds of the Great Plague at Florence, the expectation that they had not long to live. 'Instead of *furthering* the future products of their cattle and their land and their own past labour, they devoted all their attention to the consumpion of present goods'.» Y John Hicks se pregunta: «Why does Boccaccio write like Böhm-Bawerk? The reason is surely that he was trained as a merchant.» John Hicks, *Capital and Time: A Neo-Austrian Theory*, Clarendon Press, Oxford 1973, pp. 12-13.

[62] Eugen von Böhm-Bawerk, *Capital and Interest,* Volumen II, *The Positive Theory of Capital*, ob. cit., pp. 113-114. Después de este análisis, Böhm-Bawerk llega a la conclusión de que el ahorro es la condición precedente indispensable para la formación del capital. En palabras del propio Böhm-Bawerk: «Dass Ersparung eine unentbehrliche Bedingung der Kapitalbildung ist» (Eugen von Böhm-Bawerk, edición alemana, ob. cit., p. 134).

[63] Fritz Machlup ha ilustrado muy claramente el error de los teóricos de la paradoja o dilema del ahorro con el caso histórico concreto de la economía austriaca posterior a la Primera Guerra Mundial, en la que se hizo todo lo posible para fomentar el consumo y, a pesar de ello, el país se empobreció enormemente, concluyendo irónicamente que: «Austria had most impressive records in five lines: she increased public expenditures, she increased wages, she increased social benefits, she increased bank credits, she increased consumption. After all these achievements she was on the verge of ruin.» Fritz Machlup, «The Consumption of Capital in Austria», *Review of Economic Statistics*, 17(1), año 1935, pp. 13-19. Procesos semejantes de empobrecimiento fueron los experimentados en la Argentina del general Perón, o en Portugal tras la «Revolución de los Claveles». Entre nosotros ha estudiado el necesario papel del ahorro y de la ética individual de la frugalidad para el crecimiento económico Fran-

3
EFECTOS DE LA EXPANSIÓN CREDITICIA BANCARIA NO RESPALDADA POR UN AUMENTO DEL AHORRO: LA TEORÍA AUSTRIACA O DEL CRÉDITO CIRCULATORIO DEL CICLO ECONÓMICO

Vamos a estudiar en este apartado los efectos que tiene sobre la estructura productiva la creación de créditos por parte de los bancos sin respaldo de un aumento previo del ahorro voluntario. Se trata, por tanto, de un caso radicalmente distinto al estudiado en el apartado anterior, en el que la concesión de créditos venía plenamente respaldada por el correspondiente aumento del ahorro voluntario. Ahora, y en consonancia con el proceso de expansión de créditos a que da lugar el negocio bancario ejercido con un coeficiente de reserva fraccionaria que hemos estudiado con detalle en el capítulo IV, la creación de crédito por parte de un banco daría lugar a un asiento contable que en su versión más elemental tendría, como ya sabemos, la siguiente estructura:

(76)	debe			haber
	1.000.000 Caja	a	Depósitos a la vista	1.000.000
(77)	900.000 Préstamos concedidos	a	Depósitos a la vista	900.000

Estos asientos contables, idénticos a los números (17) y (18) del capítulo IV, recogen, de una manera simplificada y sintética, el hecho incuestionable de que el banco es capaz de generar de la nada nuevas unidades monetarias en forma de depósitos o medios fiduciarios que son concedidos al público como préstamos o créditos sin que, previamente, éste haya decidido incrementar su volumen de ahorro.[64] A continuación estudiaremos los efectos que este importante hecho tiene sobre los procesos de coordinación e interacción económica que se dan en la sociedad.

Efectos de la expansión crediticia sobre la estructura productiva

La creación de dinero por parte del sistema bancario y su materialización en forma de créditos tiene unos efectos reales sobre la estructura productiva de la economía, que es necesario distinguir muy claramente de los que estudiamos en el apartado anterior en relación con los créditos concedidos con respaldo de ahorro. En concreto, la generación de créditos a partir de la nada (es decir, sin aumento del ahorro) incrementa la oferta de crédito al sistema económico y, en especial, a las diferentes etapas de bienes de capital de la estruc-

cisco Cabrillo en su artículo «Los economistas y la ética del ahorro», *Papeles de economía española*, n.º 47, 1991, pp. 173-178.

[64] «So far as deposits are created by the banks ... money means are created, and the command of capital is supplied, without cost or sacrifice on the part of the saver.» F.W. Taussig, *Principles of Economics*, 3.ª edición, Macmillan, Nueva York 1939, vol. I, p. 357.

tura productiva. Desde este punto de vista, la mayor oferta de créditos que resulta de la expansión crediticia bancaria tendrá, en un primer momento, un efecto muy similar al que generaba el flujo de nuevos créditos procedentes del ahorro que se analizó con detalle en el apartado anterior: tiende a producir un ensanchamiento y alargamiento en las etapas de la estructura productiva.

El «ensanchamiento» de las diferentes etapas es fácil de entender, pues los créditos se conceden básicamente a los procesos productivos que constituyen cada una de las mismas. Igualmente, en el caso del crédito concedido para la financiación de bienes de consumo duradero, el efecto es también el de producir un ensanchamiento y un alargamiento de la estructura productiva, pues, como ya indicamos con anterioridad, los bienes de consumo duradero son económicamente asimilables a los bienes de capital a lo largo de todo el periodo de tiempo durante el cual puedan seguir prestando sus servicios. Por tanto, incluso en el caso de la concesión de préstamos al consumo (en forma de financiación de bienes de consumo duradero), la mayor afluencia de créditos tenderá a incrementar tanto la cantidad como la calidad de tal tipo de bienes.

El «alargamiento» de la estructura productiva tiene su origen en que los bancos sólo son capaces de introducir en el sistema económico el nuevo dinero que crean de la nada y conceden en forma de créditos, reduciendo temporalmente y de manera artificial el tipo de interés del mercado crediticio, así como suavizando y facilitando el resto de las condiciones económicas y contractuales que exigen de sus clientes a la hora de otorgarles préstamos. Esta reducción del tipo de interés del mercado crediticio no tiene por qué materializarse siempre en una disminución en términos absolutos, sino que basta con que la misma se verifique al menos en términos relativos, es decir, en relación con el tipo de interés que habría preponderado en el mercado *de no haberse verificado la expansión crediticia*.[65] Por eso es compatible incluso con que el tipo de interés en términos absolutos suba, si es que sube menos de lo que se habría elevado en un entorno sin expansión crediticia (por ejemplo, si se verifica la misma en medio de una generalizada disminución en el poder adquisitivo del dinero); o con que, rebajándose el tipo de interés, se reduzca todavía más de lo que habría bajado de no haberse producido la expansión crediticia (por ejemplo, en un proceso en el que, por el contrario, la capacidad adquisitiva del dinero esté aumentando). Por tanto, la reducción del tipo de interés a la que nos estamos refiriendo es una realidad que nos explica la teoría y que habrá que interpretar históricamente teniendo en cuenta las circunstancias particulares de cada caso.

La reducción, en términos relativos, del tipo de interés que genera la expansión crediticia da lugar a un incremento en el valor actual de los bienes de

[65] «It does not matter whether this drop in the gross market rate expresses itself in an arithmetical drop in the percentage stipulated in the loan contracts. It could happen that the nominal interest rates remain unchanged and that the expansion manifest itself in the fact that at these rates loans are negotiated which would not have been made before on account of the height of the entrepreneurial component to be included. Such an outcome too amounts to a drop in gross market rates and brings about the same consequences.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 552.

capital, pues la corriente esperada de sus rendimientos sube de valor al descontarse utilizando un tipo de interés de mercado más bajo. Igualmente, la reducción del tipo de interés hace que aparezcan como rentables proyectos de inversión que hasta ese momento no lo eran, dando lugar a la aparición de nuevas etapas más alejadas del consumo, es decir, más capital-intensivas, de manera muy similar a como vimos que sucedía cuando se incrementaba de manera efectiva el ahorro voluntario de la sociedad. Sin embargo, hemos de resaltar que, aunque los efectos *iniciales* sean muy semejantes a los ya estudiados en el caso del aumento del ahorro voluntario, *aquí el alargamiento y ensanchamiento*[66] *de las etapas productivas se verifica, única y exclusivamente, como consecuencia de las mayores facilidades crediticias que la banca concede a tipos de interés relativamente más bajos, pero sin que se haya producido con carácter previo incremento alguno del ahorro voluntario*. Debemos recordar, además, que el alargamiento sostenido de la estructura productiva sólo es posible si previamente se ha producido el necesario ahorro en forma de una disminución en la demanda final de bienes de consumo que haga posible el mantenimiento de los diferentes agentes productivos, con cargo a los bienes y servicios de consumo que queden sin vender, mientras se culminan los nuevos procesos emprendidos y el resultado más productivo de éstos comience a llegar al mercado en forma de bienes de consumo.[67]

Los empresarios, en suma, se deciden a acometer nuevos proyectos de inversión, ensanchando y alargando las etapas de bienes de capital de la estructura productiva, es decir, actuando *como si* el ahorro de la sociedad se hubiera incrementado, cuando de hecho tal cosa no ha sucedido. Significa esto que, así como en el caso del aumento del ahorro voluntario, analizado en el apartado anterior, tendía a producirse una coordinación entre los comportamientos individuales de los diferentes agentes económicos, haciéndose compatibles entre sí, de manera que los recursos reales que eran dejados de consumir y se ahorraban permitían el mantenimiento y el alargamiento de la estructura productiva, ahora el hecho de que los empresarios, al responder a la concesión de nuevos préstamos en forma de expansión crediticia, se comporten como si el ahorro hubiera aumentado, *impulsa un proceso de desajuste o descoordinación en el com-*

---

[66] «When under the conditions of credit expansion the whole amount of the additional money substitutes is lent to business, production is expanded. The entrepreneurs embark either upon *lateral* expansion of production (viz., the expansion of production without lengthening the period of production in the individual industry) or upon *longitudinal* expansion (viz., the lengthening of the period of production). In either case, the additional plants require the investment of additional factors of production. But the amount of capital goods available for investment has not increased. Neither does credit expansion bring about a tendency toward a restriction of consumption.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 556.

[67] «A lengthening of the period of production is only practicable, however, either when the means of subsistence have increased sufficiently to support the laborers and entrepreneurs during the longer period or when the wants of producers have decreased sufficiently to enable them to make the same means of subsistence do for the longer period.» Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, ob. cit., p. 400.

portamiento de los diferentes agentes económicos. En efecto, los empresarios se lanzan a invertir y alargar lateral y longitudinalmente la estructura productiva real sin que los agentes económicos hayan decidido aumentar su ahorro en el volumen necesario para financiar las nuevas inversiones. Se trata, en suma, de un ejemplo típico de inducción a un error masivo de cálculo económico o estimación por parte de los empresarios sobre cuál habrá de ser el resultado de sus diferentes cursos de acción. Este error de cálculo económico tiene su origen en que uno de los indicadores esenciales que es tenido en cuenta por los empresarios a la hora de actuar, el tipo de interés (y las mayores o menores facilidades del mercado crediticio), es temporalmente manipulado y artificialmente reducido por los bancos en el proceso que emprenden de expansión crediticia.[68] En palabras de Ludwig von Mises, «la rebaja del interés viene a falsear el cálculo empresarial. Pese a que no hay una mayor cantidad de bienes de capital disponibles, inclúyense en los cálculos parámetros que serían procedentes sólo en el supuesto de haber aumentado las existencias de bienes de capital. El resultado, consecuentemente, induce a error. Los cálculos hacen que parezcan rentables y practicables negocios que no lo serían si el tipo de interés no se hubiera rebajado artificialmente mediante la expansión crediticia. Los empresarios se embarcan en la realización de tales proyectos. La actividad mercantil se estimula. Comienza un periodo de auge o expansión (*boom*)».[69]

La descoordinación se manifiesta, primeramente, en el surgimiento de un periodo de gran optimismo, exagerado y desproporcionado, que tiene su razón de ser en que los agentes económicos se sienten capaces de ampliar la estructura productiva sin verse forzados paralelamente a sacrificarse minorando su consumo para generar ahorro. En el apartado anterior vimos cómo el alargamiento de la estructura productiva se hacía posible precisamente gracias al sacrificio previo que exigía todo incremento del ahorro. Ahora observamos cómo los empresarios se lanzan a ensanchar y alargar las etapas de los procesos productivos sin que tal ahorro previo se haya verificado. La descoordinación no puede ser más patente ni el exceso inicial de optimismo más justificado, pues parece como si fuera posible emprender procesos de producción más largos sin ningún sacrificio ni acumulación previa de capital. En suma, va generándose una equivocación masiva por parte de los empresarios que asumen e inician procesos productivos que consideran rentables, cuando en realidad no lo son. Esta equivocación alimenta un generalizado optimismo, basado en la creencia

[68] En otro lugar he explicado teóricamente por qué el ejercicio sistemático de la coacción y la manipulación de los indicadores del mercado, resultado de la intervención gubernamental o de la concesión de privilegios por parte del gobierno a grupos de interés (sindicatos, bancos, etc.), impiden que se cree y descubra la información necesaria para coordinar la sociedad, generándose de manera sistemática graves desajustes y descoordinaciones sociales. Véase a Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, ob. cit., caps. II y III.

[69] Ludwig von Mises, *La acción humana*, ob. cit., p. 656. Como todo ahorro siempre se plasma o materializa en bienes de capital, aunque de entrada éstos simplemente sean los bienes de consumo que al aumentar el ahorro quedan sin vender, la expresión de Mises es plenamente correcta. Recuérdese el contenido de las notas 13 y 55 *supra*.

de que es posible ampliar y alargar las etapas de los procesos productivos sin que nadie se haya visto forzado a ahorrar. La *descoordinación intertemporal* se agranda cada vez más: unos, los empresarios, invierten *como si* el ahorro de la sociedad no dejara de crecer; otros, los consumidores, siguen consumiendo a un ritmo inalterado y no se preocupan de incrementar su ahorro.[70]

Con la finalidad de ilustrar el efecto inicial que la expansión crediticia tiene sobre la estructura productiva real, vamos a presentar, siguiendo el mismo sistema utilizado en el apartado anterior, una serie de esquemas que recogen de manera gráfica el impacto sobre la estructura productiva de la expansión crediticia. Es preciso advertir, no obstante, que es prácticamente imposible representar de forma gráfica los complejos efectos que se producen en el mercado cuando la expansión crediticia da lugar al proceso generalizado de descoordinación que estamos describiendo. Por tanto, hay que ser muy cautos respecto a la apreciación de los esquemas gráficos que vamos a presentar, dándoles única y exclusivamente el valor de ilustrar y facilitar la comprensión del argumento económico esencial. Y es que resulta prácticamente imposible recoger en gráficos todo lo que no sean situaciones estrictamente estáticas, por lo que aquéllos inevitablemente ocultan los procesos dinámicos que se producen entre unas y otras. Sin embargo, hecha esta advertencia, la representación gráfica de las etapas de la estructura productiva que proponemos puede, sin duda alguna, ayudar a ilustrar el argumento teórico esencial y facilitar mucho su comprensión.[71]

---

[70] Lionel Robbins, en su obra *The Great Depression*, The Macmillan Company, Nueva York 1934, recoge las siguientes diez características típicas de todo proceso de *boom: primera*, el tipo de interés se reduce en términos relativos; *segunda*, los tipos de interés a corto plazo comienzan a caer; *tercera*, los tipos de interés a largo plazo también se reducen; *cuarta*, la cotización de las obligaciones se eleva; *quinta*, se incrementa la velocidad de circulación del dinero; *sexta*, suben las acciones en la bolsa; *séptima*, el valor de los inmuebles comienza a crecer aceleradamente; *octava*, se produce un *boom* industrial y surge una gran cantidad de emisiones de títulos en el mercado primario; *novena*, el precio de los recursos naturales y los bienes intermedios crece; y, por último, en *décimo* lugar, el mercado de valores experimenta un crecimiento desorbitado que se basa en la expectativa de un aumento *ininterrumpido* de los beneficios empresariales (pp. 39-42). Roger Garrison interpreta todos estos fenómenos como un traslado hacia fuera no sostenible en la curva de posibilidades máximas de producción. Véase *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure,* ob. cit., pp. 67-76.

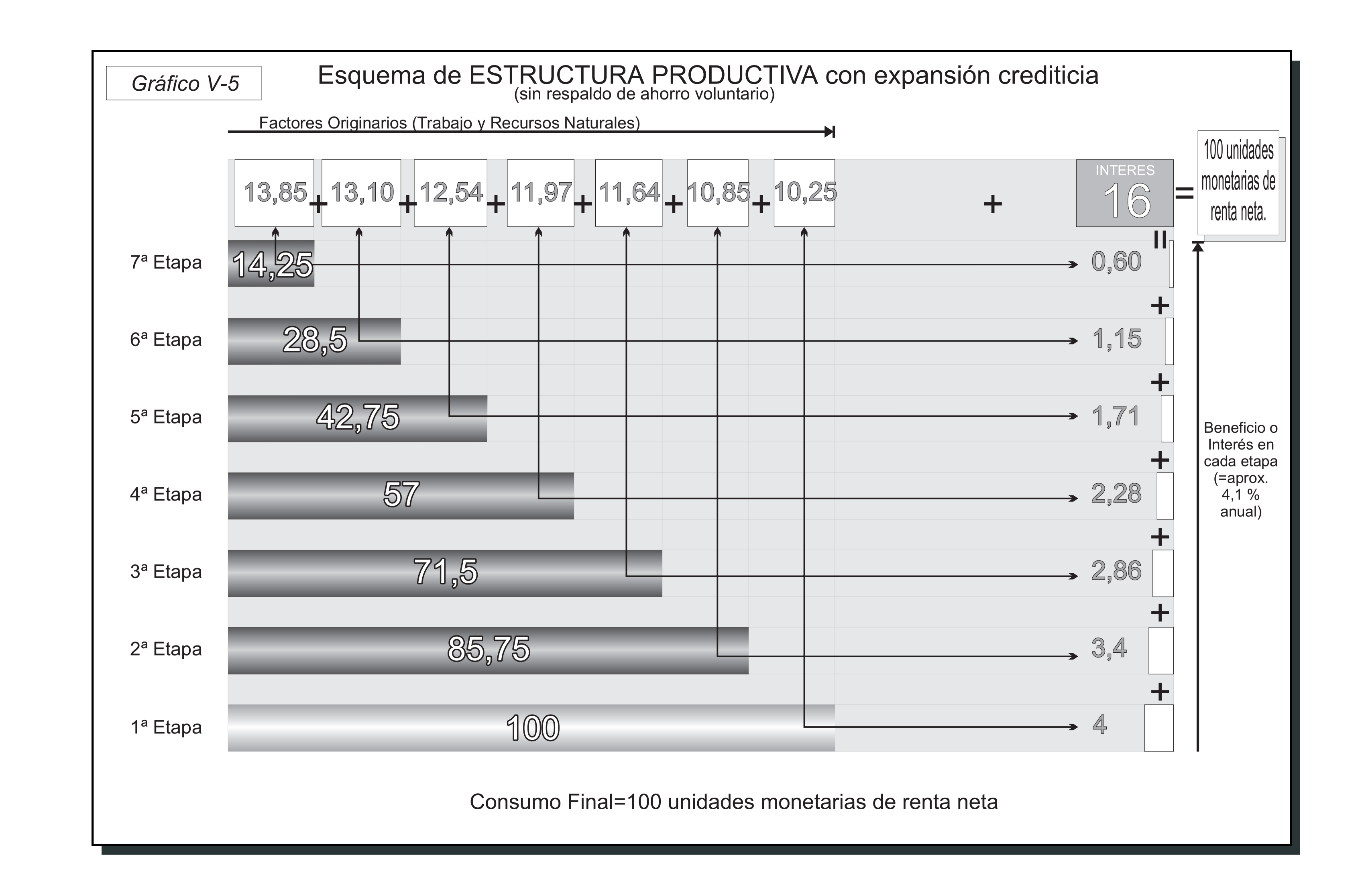
[71] Queremos, con esta advertencia, evitar el error en el que podrían caer todos aquellos que pretendieran hacer una interpretación estrictamente teórica de nuestros gráficos, como le sucedió a Nicholas Kaldor en su análisis crítico de la teoría de Hayek, tal y como recientemente han puesto de manifiesto Laurence S. Moss y Karen I. Vaughn, para los cuales «the problem is not to learn about adjustments by comparing states of equilibrium but rather to ask if the conditions remaining at T1 make the transition to T2 at all possible. Kaldor's approach indeed assumed away the very problem that Hayek's theory was designed to analyze, the problem of the transition an economy undergoes in moving from one coordinated capital structure to another.» Véase su artículo «Hayek's Ricardo Effect: A Second Look», en *History of Political Economy*, n.º 18:4, año 1986, p. 564. Los artículos en los que Kaldor criticaba a Hayek fueron «Capital Intensity and the Trade Cycle», *Economica*, febrero de 1939, pp. 40-66; y también «Professor Hayek and the Concertina Effect», *Economica,* noviembre de 1942, pp. 359-382. Curiosamente, Kaldor

En el Gráfico V-5 se representa, de manera simplificada, el efecto que tiene sobre la estructura de etapas productivas la expansión crediticia producida por el sistema bancario sin que se haya producido el necesario aumento del ahorro de la sociedad. Vemos, comparándolo con el Gráfico V-1 de este mismo capítulo, que el consumo final permanece inalterado en cien unidades monetarias, en consonancia con nuestro presupuesto de que no se ha producido aumento alguno del ahorro neto. Sin embargo, hay una creación de nuevo dinero (depósitos o medios fiduciarios) que entra en el sistema en forma de expansión crediticia, y que se coloca en el mismo mediante la reducción, en términos relativos, del tipo de interés (acompañada de la típica suavización en las condiciones contractuales y de concesión de los créditos) necesaria para que los agentes económicos se decidan a aceptar tomar a préstamo los nuevos créditos creados. Por eso vemos cómo la tasa de beneficio de las diferentes etapas productivas, que como ya sabemos tiende a coincidir con el tipo de interés que se obtiene por adelantar bienes presentes a cambio de bienes futuros en cada una de ellas, ahora se reduce desde el 11 por ciento de nuestro ejemplo del Gráfico V-1, a poco más del 4 por ciento anual. Además, los nuevos créditos permiten que los empresarios de cada etapa productiva estén dispuestos a pagar más a los correspondientes factores originarios de producción, así como a los bienes de capital procedentes de las etapas anteriores y de los que se proveen para sus correspondientes procesos productivos.

En el Cuadro V-5 hemos recogido la oferta y demanda de bienes presentes que se produce cuando surge la expansión crediticia bancaria sin respaldo de ahorro. Se observa cómo la oferta de bienes presentes se incrementa de las doscientas setenta unidades monetarias de nuestro ejemplo del Cuadro V-1 a algo más de trescientas ochenta unidades monetarias, que a su vez están compuestas de las mismas doscientas setenta unidades monetarias del ejemplo del apartado anterior y que tenían su origen en recursos reales ahorrados, *más algo más de ciento trece unidades monetarias que han sido creadas por la expansión crediticia de los bancos sin respaldo de ahorro alguno*. Por tanto, la expansión crediticia tiene el efecto de incrementar artificialmente la oferta de bienes presentes, que son demandados a tipos más reducidos de interés por los propietarios de los factores originarios de producción y por los capitalistas de las etapas anteriores más alejadas del consumo. Además, se constata en el Cuadro V-5 que la renta bruta del ejercicio es de más de cuatrocientas ochenta y tres unidades monetarias, ciento trece unidades más que la renta bruta del ejercicio antes de la expansión crediticia recogida en el Cuadro V-2 anterior.

---

había traducido del alemán al inglés la obra de Hayek *Monetary Theory and the Trade Cycle*, publicada por primera vez en 1933 (Routledge, Londres). Recientemente Rudy van Zijp ha señalado que las críticas de Kaldor y otros al «Efecto Ricardo» hayekiano derivaban de partir de una hipotética situación de equilibrio general que no daba entrada al análisis dinámico de la descoordinación intertemporal que induce en el mercado toda expansión crediticia. Véase Rudy van Zijp, *Austrian and New Classical Business Cycle Theory*, Edward Elgar, Aldershot, Inglaterra 1994, pp. 51-53.


Gráfico V-5
Esquema de ESTRUCTURA PRODUCTIVA con expansión crediticia
(sin respaldo de ahorro voluntario)
Factores Originarios (Trabajo y Recursos Naturales)
13,85 + 13,10 + 12,54 + 11,97 + 11,64 + 10,85 + 10,25 + INTERES 16 = 100 unidades monetarias de renta neta.
7ª Etapa
14,25
0,60
6ª Etapa
28,5
1,15
5ª Etapa
42,75
1,71
4ª Etapa
57
2,28
3ª Etapa
71,5
2,86
2ª Etapa
85,75
3,4
1ª Etapa
100
4
Beneficio o Interés en cada etapa (=aprox. 4,1 % anual)
Consumo Final=100 unidades monetarias de renta neta

CUADRO V-5

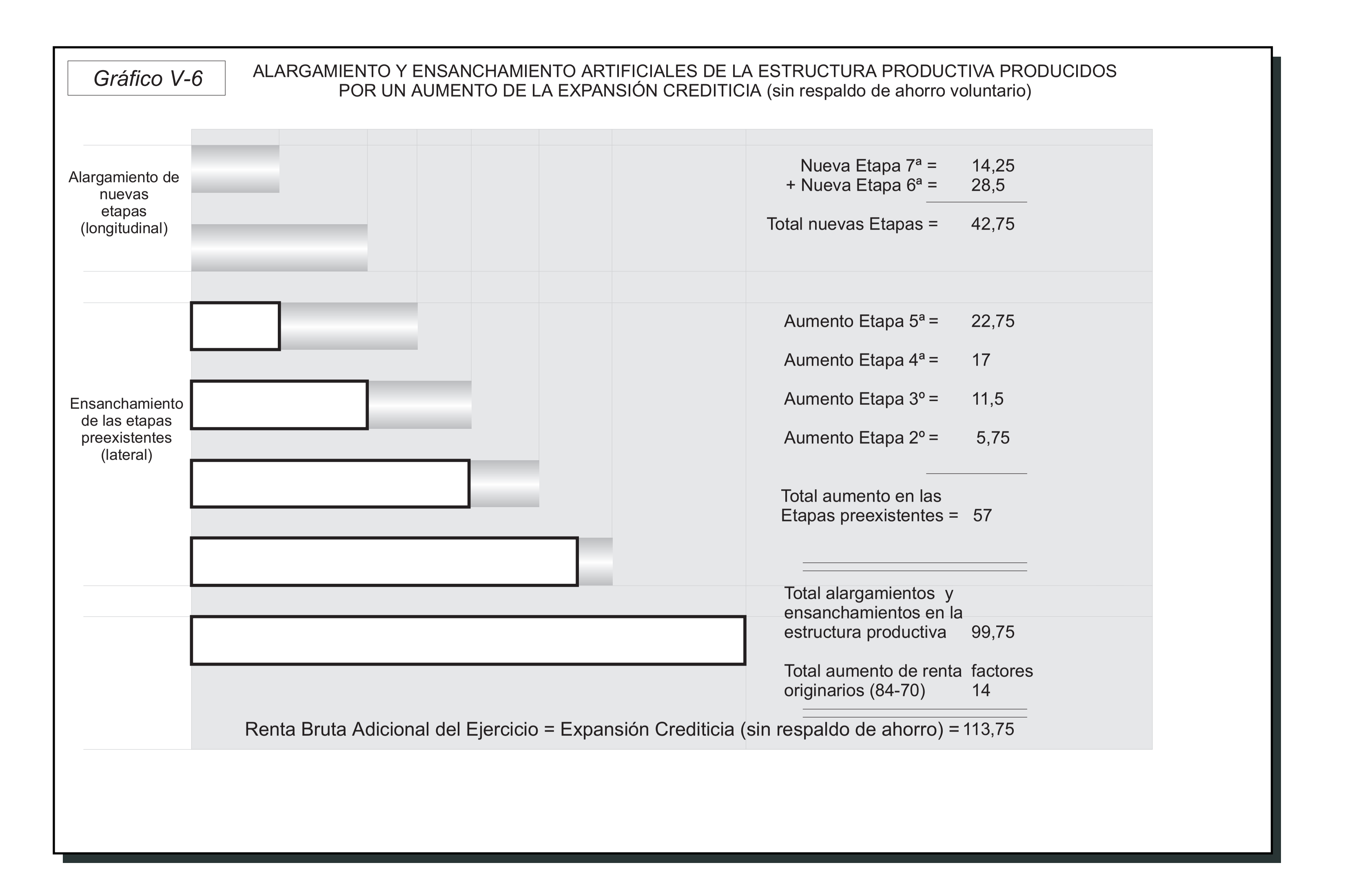
OFERTA Y DEMANDA DE BIENES PRESENTES (CON EXPANSIÓN CREDITICIA)

Ofertantes de Bienes Presentes (270 u.m. proceden de los ahorradores y 113′75 han sido creadas de la nada por el crédito bancario)		*Demandantes de Bienes Presentes (Ofertantes de bienes futuros)*
Capitalistas 1ª etapa = 85′75 + 10′25 = 96′00	→	85′75 para Capitalistas 2ª etapa + 10′25 para factores originarios
Capitalistas 2ª etapa = 71′50 + 10′85 = 82′35	→	71′50 para Capitalistas 3ª etapa + 10′85 para factores originarios
Capitalistas 3ª etapa = 57′00 + 11′64 = 68′64	→	57′00 para Capitalistas 4ª etapa + 11′64 para factores originarios
Capitalistas 4ª etapa = 42′75 + 11′97 = 54′72	→	42′75 para Capitalistas 5ª etapa + 11′97 para factores originarios
Capitalistas 5ª etapa = 28′50 + 12′54 = 41′04	→	28′50 para Capitalistas 6ª etapa + 12′54 para factores originarios
Capitalistas 6ª etapa = 14′25 + 13′10 = 27′35	→	14′25 para Capitalistas 7ª etapa + 13′10 para factores originarios
Capitalistas 7ª etapa.= 0 + 13′65 = 13′65	→	13′65 para factores originarios
		299'75 Total demanda de los propietarios de los bienes de capital — 84'00 Total demanda de los factores originarios (tierra y trabajo)
Oferta Total de Bienes presentes 383'75 u.m.		383'75 u.m. Demanda Total de bienes presentes

de los que:

1) Proceden de recursos reales ahorrados (ahorro bruto real del Cuadro V-1):	270′00
2) Proceden de la expansión crediticia (sin respaldo de ahorro):	113′75
TOTAL	383′75

* Renta Bruta del Ejercicio (incluye 100 u.m. de renta neta):	483′75
* Renta Bruta del Ejercicio antes de la Expansión Crediticia (Cuadro V-2):	370′00
Incremento Nominal de la Renta Bruta producido por la Expansión Crediticia (sin respaldo de ahorro):	113′75


Gráfico V-6
ALARGAMIENTO Y ENSANCHAMIENTO ARTIFICIALES DE LA ESTRUCTURA PRODUCTIVA PRODUCIDOS
POR UN AUMENTO DE LA EXPANSIÓN CREDITICIA (sin respaldo de ahorro voluntario)
Alargamiento de nuevas etapas (longitudinal)
Ensanchamiento de las etapas preexistentes (lateral)
Nueva Etapa 7ª = 14,25
+ Nueva Etapa 6ª = 28,5
Total nuevas Etapas = 42,75
Aumento Etapa 5ª = 22,75
Aumento Etapa 4ª = 17
Aumento Etapa 3º = 11,5
Aumento Etapa 2º = 5,75
Total aumento en las Etapas preexistentes = 57
Total alargamientos y ensanchamientos en la estructura productiva 99,75
Total aumento de renta factores originarios (84-70) 14
Renta Bruta Adicional del Ejercicio = Expansión Crediticia (sin respaldo de ahorro) = 113,75

En el Gráfico V-6 representamos de manera simplificada el efecto que tiene el aumento de la expansión crediticia por parte de los bancos (no respaldado por un aumento *previo* del ahorro voluntario) sobre la estructura productiva. Este efecto se materializa, en nuestro ejemplo, en el alargamiento de la estructura productiva mediante la aparición de dos nuevas etapas, la sexta y la séptima, que antes de la expansión crediticia no existían y que son ahora las más alejadas del consumo final. Igualmente, se produce un ensanchamiento de las etapas productivas preexistentes (de la segunda a la quinta). La suma de las unidades monetarias que constituyen la demanda monetaria de cada nuevo ensanchamiento o alargamiento de etapas productivas, y que está representada en el gráfico por la zona sombreada, totaliza, precisamente, las 113,75 u.m. que constituyen el incremento de renta monetaria bruta del ejercicio y que tiene su origen, exclusivamente, en la creación de nuevo dinero en forma de expansión crediticia por parte de los bancos.

Ahora bien, no nos debemos dejar engañar por el contenido de nuestro Gráfico V-5, pues la nueva estructura de etapas productivas que en el mismo recogemos se basa en una generalizada descoordinación intertemporal, que tiene su origen en el error empresarial masivo inducido por la aparición con carácter externo de un importante volumen de nuevos créditos que son concedidos a tipos de interés artificialmente reducidos sin la existencia de respaldo de ahorro previo real. Esta anómala situación de descoordinación no podrá mantenerse y en el epígrafe siguiente vamos a explicar con detalle en qué consiste la reacción que de manera inexorable se produce en el mercado como consecuencia de la expansión crediticia. *Es decir, vamos a explicar cuáles son las razones de teoría microeconómica pura que van a poner coto y a revertir la descoordinación «macroeconómica» que hemos mostrado*.

Estudiaremos, por tanto, las razones por las que se va a revertir completamente el proceso de descoordinación intertemporal que la expansión crediticia inicialmente ha causado. Y es que toda agresión al proceso social, en forma de intervención, coacción sistemática, manipulación de sus indicadores esenciales (como es el precio de los bienes presentes en función de los bienes futuros o tipo de interés de mercado) o concesión de privilegios en contra de los principios tradicionales del derecho, da lugar, de manera espontánea, a unos procesos de interacción social que, movidos precisamente por la capacidad coordinadora de la función empresarial, tienden a parar y revertir las descoordinaciones y los errores cometidos. Corresponde a Ludwig von Mises el gran mérito de haber sido el primero en poner de manifiesto, ya en 1912, que la expansión crediticia da lugar a unos efectos de *boom* y optimismo que, forzosamente, tarde o temprano se han de revertir. Veamos cómo lo expresó con sus propias palabras: «El aumento de la actividad productiva que sigue a la política de los bancos de conceder préstamos a un tipo inferior al natural hace que los precios de los bienes de producción se eleven, mientras los de los bienes de consumo, aunque también suban, lo hacen en un grado más moderado, a saber, el experimentado por los salarios. De esta forma se refuerza la tendencia a la caída en el tipo de interés de los préstamos originados por la política bancaria. *Pero pronto tiene lugar un*

movimiento opuesto: los precios de los bienes de consumo se elevan, los de los bienes de producción descienden. Esto es, el tipo de interés de los préstamos se eleva nuevamente, aproximándose al tipo natural.»[72] Aunque, como tendremos la oportunidad de estudiar más adelante, con anterioridad a Mises diversos tratadistas de la Escuela de Salamanca (Saravia de la Calle) y otros del sigo XIX (Henry Thornton, Condy Raguet, Geyer, etc.), principalmente de la denominada Escuela Monetaria o *Currency School* ya intuyeron que los *booms* generados por la expansión crediticia en última instancia se revertían de manera espontánea dando lugar a crisis económicas, sin embargo fue Mises el primero en articular y explicar correctamente las razones de teoría económica por las que esto necesariamente es así. No obstante la transcendental aportación inicial de Mises, habrá que esperar hasta los trabajos de su más brillante alumno, F.A. Hayek,[73] para disponer de un análisis

---

[72] Ludwig von Mises, *Teoría del dinero y del crédito*, Unión Editorial, Madrid 1997, p. 335 (las cursivas son mías). Las dos últimas frases son tan importantes que merece la pena recoger cómo expresó la idea esencial Ludwig von Mises en su edición original alemana: «Aber bald setzt eine rückläufige Bewegung ein: Die Preise der Konsumgüter steigen, die der Produktivgüter sinken, das heibt der Darlehenszinsfub steigt wieder, er nähert sich wieder dem Satze des natürlichen Kapitalzinses.» Ludwig von Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, Duncker & Humblot, 2.ª edición alemana, Munich y Leipzig 1924, p. 372. Hay que señalar que Mises, muy influido por la doctrina del «interés natural» de Wicksell, articula su teoría en base a las disparidades que se verifican a lo largo del ciclo entre el «interés natural» y el «interés bruto del mercado crediticio» (o «monetario»), temporalmente reducido por la banca en su proceso de expansión crediticia. Aunque el análisis de Mises nos parece impecable, nosotros hemos preferido exponer la teoría del ciclo basándonos directamente en los efectos de la expansión crediticia sobre la estructura productiva, quitando algo de protagonismo al análisis misiano sobre las disparidades entre el «interés natural» y el «monetario». El principal trabajo de Knut Wicksell es, a nuestros efectos, *Geldzins und Güterpreise: Eine Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen*, Verlag von Gustav Fischer, Jena 1898, traducido al inglés por R.F. Kahn con el título de *Interest and Prices: A Study of the Causes Regulating the Value of Money*, Macmillan, Londres 1936 y Augustus M. Kelley, Nueva York 1965. El análisis de Wicksell es, no obstante, muy inferior al de Mises, especialmente por apoyarse casi exclusivamente en la evolución del nivel general de precios, más que en las variaciones de precios relativos en la estructura de bienes de capital, que es el corazón esencial de nuestra teoría. Mises recapituló y completó su teoría del ciclo en *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik,* Gustav Fischer, Jena 1928 (trad. inglesa de Bettina Bien Greaves, «Monetary Stabilization and Cyclical Policy», *On the Manipulation of Money and Credit,* Freemarket Books, Dobbs Ferry, Nueva York 1978).

[73] Los trabajos más importantes de Hayek son: *Geldtheorie und Konjunkturtheorie*, Beitrage zur Konjuntkturforschung, herausgegeben vom Österreischisches Institut für Konjunkturforschung, n.º 1, Viena 1929, traducido al inglés por N. Kaldor y publicado con el título de *Monetary Theory and the Trade Cycle*, Routledge, Londres 1933, y Augustus M. Kelley, Nueva Jersey, 1975; *Prices and Production*, ob. cit., cuya 1.ª edición apareció en 1931 y la segunda, revisada y ampliada, en 1935, siendo posteriormente reeditada más de diez veces en Inglaterra y Estados Unidos (Augustus M. Kelley); *Profits, Interest and Investment*, Routledge, Londres 1939, y Augustus M. Kelley, Nueva Jersey, 1969 y 1975; la serie de ensayos publicada en la obra *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, editada por Roy McCloughry, University of Chicago Press, Chicago 1984; y, por último, *The Pure Theory of Capital*, Macmillan, Londres 1941, cuatro ediciones posteriores de Routledge y la última en 2007 de The University of Chicago Press. El propio Hayek, en un «Apéndice» incluido en *Prices and Production* (pp. 101-104) resume los antecedentes de la teoría austriaca o del

ya completamente articulado de los diferentes efectos económicos que integran la reacción del mercado ante la expansión crediticia y que pasamos a estudiar con detalle en el apartado siguiente.[74]

---

crédito circulatorio del ciclo económico, y que se remonta al propio Ricardo (enunciador del efecto que Hayek bautizó con el nombre de «Efecto Ricardo»), Condy Raguet, James Wilson y Bonamy Price, en Inglaterra y Estados Unidos; J.G. Courcelle-Seneuil, V. Bonnet e Yves Guyot en Francia; y en lengua alemana, curiosamente ideas muy semejantes a las de los teóricos de la Escuela Austriaca pueden encontrarse en los escritos de Karl Marx, y sobre todo, en los de Mijail Tugan-Baranovsky (véase su artículo «Crisis Económicas y Producción Capitalista», incluido en *Lecturas de economía política*, Francisco Cabrillo (ed.), Minerva Ediciones, Madrid 1991, pp. 191-210) y, por supuesto, en E. von Böhm-Bawerk (*Capital and Interest*, vol. II, *Positive Theory of Capital*, ob. cit., pp. 316 y ss.). Posteriormente, ya coetáneos con Hayek, trabajaron en la misma línea Richard von Strigl, en su *Kapital und Produktion*, publicado por Philosophia Verlag, Munich y Viena 1934 y 1982; Bresciani-Turroni en Italia, *Le Vicende del Marco Tedesco*, Univesità Bocconi, Milan 1931; Gottfried Haberler, «Money and the Business Cycle», publicado en 1932 y reeditado en *The Austrian Theory of the Trade Cycle and Other Essays*, The Ludwig von Mises Institute, Washington D.C. 1978, pp. 7-20; Fritz Machlup, *The Stock market, Credit and Capital Formation*, originariamente publicado en alemán en 1931 y reeditado en inglés, William Hodge, Londres 1940. En el mundo anglosajón cabe destacar los trabajos de H.J. Davenport, *The Economics of Enterprise*, ob. cit., cap. XIII; Frederick Benham, *British Monetary Policy*, P.S. King & Shaw, Londres 1932; H.F. Fraser, *Great Britain and the Gold Standard*, Macmillan, Londres 1933; T.E. Gregory, *Gold, Unemployment and Capitalism*, P.S. King & Shaw, Londres 1933; E.F.M. Durbin, *Purchasing Power and Trade Depression*: *A Critique of Under-Consumption Theories*, Jonathan Cape, Londres y Toronto 1933, y *The Problem of Credit Policy*, Chapman & Hall, Londres 1935; M.A. Abrams, *Money in a Changing Civilisation*, John Lain, Londres 1934; y C.A. Philips, T.F. McManus y R.W. Nelson, *Banking and the Business Cycle*, Arno Press, Nueva York 1937. Y también en Estados Unidos, Frank Albert Fetter, especialmente en su artículo «Interest Theory and Price Movements», *American Economic Review*, vol. XVII, n.º 1, 1926, pp. 72 y ss., incluido en *Capital, Interest and Rent,* M.N. Rothbard (ed.), Sheed, Andrews and McMeel, Kansas City 1977.

[74] Es preciso recordar que en 1974 la Academia Sueca concedió a F.A. Hayek el Premio Nobel de Economía precisamente por su «pioneering work in the theory of money and economic fluctuations». Véase William J. Zahka, *The Nobel Prize Economics Lectures*, Avebury, Aldershot, Inglaterra, 1992, pp. 19 y 25-28. En español no es mucha la bibliografía que trata sobre la teoría austriaca del ciclo económico aunque puede remontarse al artículo de Mises publicado por la *Revista de Occidente* en el año 1932 («La causa de las crisis económicas», *Revista de Occidente*, número de febrero de 1932), así como a la traducción de Luis Olariaga de *La teoría monetaria y el ciclo económico* de F.A. Hayek, publicada por Espasa-Calpe en 1936. La edición de Olariaga de este libro de Hayek incorpora como Apéndice una traducción al español (titulada «Previsiones de Precios, Perturbaciones Monetarias e Inversiones Fracasadas») del original en inglés sobre «Price Expectations, Monetary Disturbances and Malinvestments», que aparece como cap. IV de la obra *Profits, Interest and Investment*, y que es, sin duda, uno de los artículos en los que Hayek más claramente expone su teoría del ciclo económico (felizmente incluido en la traducción española de *Precios y producción* publicada en 1996). También en el fatídico año del comienzo de nuestra Guerra Civil se publicó en español la primera traducción a nuestra lengua por Antonio Riaño de la *Teoría del dinero y del crédito* de Ludwig von Mises (Editorial Aguilar, Madrid 1936). No es de extrañar, por tanto, que el acontecimiento bélico hiciera que el impacto de estas obras en España fuera muy reducido. Después de la guerra civil, destaca el resumen de la teoría austriaca del ciclo que da Richard von Strigl en su *Curso medio de economía*, traducido al español por M. Sánchez Sarto y publicado por el Fondo de Cultura Económica, México 1941. En 1947 aparece el libro de Emilio de Figueroa, *Teoría de los ciclos económicos* (CSIC, Madrid 1947), en cuyo Tomo II se exponen de forma comparada las teorías de los ciclos de Hayek y Keynes (pp. 44-63). Tambien al

La reacción espontánea del mercado ante la expansión crediticia

Vamos a estudiar ahora las razones de naturaleza *microeconómica* que van a poner fin al proceso de optimismo exagerado y de expansión económica artificial que resultan de la concesión de créditos bancarios sin respaldo de aumento previo del ahorro voluntario. De esta manera seremos plenamente capaces de retrotraer fenómenos típicamente macroeconómicos (*boom*, crisis económica, depresión y paro) a sus raíces y causas fundamentales de naturaleza microeconómica. A continuación estudiaremos uno a uno los seis efectos microeconómicos que explican la reversión del proceso de *boom* que resulta de toda expansión crediticia:

1.º *La subida del precio que hay que pagar por los factores originarios de producción*.— El primer efecto que temporalmente se deja sentir como consecuencia de la expansión crediticia es el del crecimiento en el precio relativo de los factores originarios de producción (trabajo y recursos de la naturaleza). Esta subida del precio de los factores tiene su razón de ser en dos causas distintas que se refuerzan mutuamente. Por un lado, la mayor demanda monetaria de recursos originarios que efectúan los capitalistas de las diferentes etapas del proceso productivo, y que se hace posible gracias a los nuevos créditos que les concede el sistema bancario. Por el lado de la oferta, hay que tener en cuenta que, al haberse producido la expansión crediticia sin el respaldo de un aumento previo del ahorro, no se liberan factores originarios de producción de las etapas más próximas al consumo, tal y como sucedía en el proceso iniciado por un incremento real del ahorro voluntario que estudiamos anteriormente. Por tanto, como resultado del incremento de la demanda de factores originarios de producción en las etapas más alejadas del consumo, sin que la misma vaya acompañada de un aumento de la oferta, es inevitable que paulatinamente se vaya produciendo una progresiva subida en el precio de mercado de los factores productivos. Esta subida, en última instancia, tiende a acelerarse como resultado de la propia competencia entre los empresarios de las diferentes etapas del proceso productivo que, con el deseo de atraer recursos originarios hacia sus proyectos, están dispuestos a pagar unos precios cada vez más altos por dichos factores, precios que pueden ofrecer gracias a la nueva liquidez que aca-

---

Fondo de Cultura Económica debemos la traducción del libro de J.A. Estey, *Tratado sobre los ciclos económicos* (Fondo de Cultura Económica, México 1948), en cuyo cap. XIII se explica con todo detalle el contenido de la teoría austriaca. Y ya no se traducen al español más obras sobre este tema que la de Gottfried Haberler, *Prosperidad y depresión: análisis teórico de los movimientos cíclicos*, debida a Gabriel Franco y Javier Márquez, publicada por el Fondo de Cultura Económica en 1942, y que dedica su cap. III a la teoría del crédito circulatorio de la Escuela Austriaca; la de F.A. Hayek, *La teoría pura del capital*, publicada por Aguilar en 1946; y la de Ludwig von Mises, *La acción humana*: *tratado de economía*, cuya 1.ª edición fue publicada en 1960 por la Fundación Ignacio Villalonga. Después de estos libros, en español sólo cabe mencionar mi artículo sobre «La teoría austriaca del ciclo económico», publicado en el n.º 152 (marzo de 1980) de *Moneda y Crédito*, y en el que se recoge una amplia bibliografía sobre este tema; y también la serie de ensayos de F.A. Hayek publicada con el título *¿Inflación o Pleno Empleo?*, Unión Editorial, Madrid 1976. Por último, en 1996 apareció la traducción al español de Carlos Rodríguez Braun de *Precios y producción*, publicada por Ediciones Aosta y Unión Editorial.

ban de recibir de la banca en forma de créditos y que ésta ha creado de la nada. Esta subida en el precio de los factores originarios de producción hace que el coste de los nuevos proyectos de inversión que se acaban de iniciar empiece a desviarse al alza respecto de lo originariamente presupuestado. Sin embargo, este efecto, por sí solo, aún no es suficiente para acabar con la ola de optimismo, y los empresarios, que todavía se sienten seguros y respaldados por la banca, sin más temor, suelen seguir adelante con sus proyectos de inversión.[75]

2.º *Posterior subida en el precio de los bienes de consumo*.—Después de un periodo de tiempo más o menos largo, y de manera paulatina, empieza a experimentarse un crecimiento en el precio de los bienes de consumo, mientras que el precio de los servicios de los factores originarios de producción no aumenta tan deprisa (o, si se prefiere, decrece en términos relativos). La razón de este fenómeno se debe al efecto combinado de las tres causas siguientes:

a) Primeramente, el *crecimiento en la renta monetaria de los factores originarios de producción*. En efecto, si, como estamos suponiendo, permanece estable la tasa de preferencia temporal de los agentes económicos y, por tanto, la proporción de sus ingresos que dedican al ahorro, se produce un crecimiento en la demanda monetaria de bienes de consumo, que tiene su origen en la mayor renta monetaria que los factores originarios de producción están recibiendo. Sin embargo, este efecto tan sólo explicaría un incremento similar en el precio de los bienes de consumo si no fuera porque se combina con los dos efectos siguientes, b) y c), que estudiamos a continuación.
b) En segundo lugar, hay que tener en cuenta que el alargamiento de los procesos productivos y la mayor demanda de factores originarios de producción en las etapas más alejadas del consumo final produce, a corto y medio plazo, una *ralentización* en la producción de nuevos bienes y servicios de consumo. Esta disminución en el ritmo de llegada de nuevos bienes de consumo a la etapa final del proceso productivo se explica en la medida en que, por un lado, se retiran factores originarios de producción de las etapas más próximas al consumo, con lo cual éstas experimentan una escasez relativa de dichos factores que afecta a la producción y entrega *inmediata* de bienes y servicios de consumo final. Pero es que, además, el alargamiento generalizado de los procesos productivos y la incorporación a los mismos de un mayor número de etapas más alejadas del consumo por fuerza habrá de producir, tal y como explica la teoría del capital que esbozamos al comienzo de este capítulo, una disminución a corto plazo en el ritmo de producción de nuevos bienes de consumo, que durará todo el periodo de tiempo que sea necesario hasta *completar* y culminar los nuevos procesos de inversión recién emprendidos. Es claro que los procesos productivos, conforme más largos son, es decir, conforme más etapas incor-

[75] En el epígrafe 11 del próximo Capítulo VI veremos cómo nuestro análisis no se modifica sustancialmente, incluso aunque exista un importante volumen previo de factores productivos desempleados.

poran, se hacen más productivos; pero también es evidente que mientras los nuevos procesos de inversión no se culminen, no permitirán la llegada de un mayor número de bienes de consumo a la etapa final. Por eso, el efecto del incremento de la renta de los factores originarios de producción y, por tanto, de la demanda monetaria sobre los bienes de consumo, combinado con el efecto de la ralentización o la disminución a corto plazo de la llegada de nuevos bienes de consumo al mercado, explica que el precio de los bienes y servicios de consumo termine, en última instancia, creciendo más que proporcionalmente, es decir, más deprisa que el aumento de la renta de los factores originarios de producción.

c) En tercer lugar, es preciso mencionar el efecto del incremento en la demanda monetaria de bienes de consumo que tiene su origen en la aparición de beneficios empresariales *artificiales* como resultado del proceso de expansión crediticia. La creación de créditos por parte de la banca supone, en última instancia, un aumento en la oferta monetaria y un incremento en el precio de los factores de producción y de los bienes de consumo que termina distorsionando el cálculo empresarial de pérdidas y ganancias. En efecto, los empresarios tienden a calcular sus costes en función del coste histórico y la capacidad adquisitiva que tenían las unidades monetarias cuando el proceso inflacionario aún no se había iniciado. Sin embargo, computan sus ingresos sobre la base de unas rentas cuyas unidades monetarias tienen un poder adquisitivo más reducido. Todo esto lleva a que surjan importantes beneficios puramente ficticios, lo que produce una *ilusión de bonanza empresarial* que carece de base, y explica que los empresarios empiecen a consumir beneficios que realmente no se han producido, lo cual incrementa aún más la presión de la demanda monetaria sobre los bienes de consumo final.[76]

Es importante resaltar el efecto del incremento, más que proporcional, en el precio de los bienes de consumo, en relación con el aumento que se experimenta en el precio de los factores originarios de producción. Éste es el fenómeno que teóricamente ha pasado más inadvertido a muchos tratadistas que, al no entender bien la teoría del capital, no han incorporado en su análisis el hecho de que, al dedicarse más recursos productivos a procesos más alejados

---

[76] «The additional demand on the part of the expanding entrepreneurs tends to raise the prices of producers' goods and wage rates. With the rise in wage rates, the prices of consumers' goods rise too. Besides, the entrepreneurs are contributing a share to the rise in the prices of consumers' goods as they too, deluded by de illusory gains which their business accounts show, are ready to consume more. The general upstream in prices spreads optimism. If only the prices of producers' goods had risen and those of consumers' goods had not been affected, the entrepreneurs would have become embarrassed. They would have had doubts concerning the soundness of their plans, as the rise in costs of production would have upset their calculations. But they are reassured by the fact that the demand for consumers' goods is intensified and makes it possible to expand sales in spite of rising prices. Thus they are confident that production will pay, notwithstanding the higher costs it involves. They are resolved to go on.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 553.

del consumo que sólo después de un periodo de tiempo prolongado comienzan a producir sus resultados, se genere un efecto de disminución del ritmo de llegada de nuevos bienes de consumo a la última etapa del proceso productivo. Además, este efecto es uno de los fenómenos diferenciales más importantes que existen entre el proceso de incremento en el ahorro voluntario que estudiamos con anterioridad (que, por definición, daba lugar a un aumento de los *stocks* de bienes de consumo que quedaban sin vender y que hacía posible el sustento de los propietarios de recursos originarios de producción mientras se culminaban los nuevos procesos productivos), y el caso que ahora estamos analizando en el que el alargamiento de los procesos productivos se financia con cargo a créditos creados de la nada por la banca. Y es que, al no existir un aumento previo del ahorro y, por tanto, no quedar liberados bienes y servicios de consumo para hacer posible el mantenimiento de la sociedad mientras se culmina el alargamiento de las etapas productivas y el traslado de los factores originarios de las etapas más próximas al consumo a las más alejadas, tiende a incrementarse inevitablemente el precio relativo de los bienes de consumo.[77]

3.º *Gran aumento relativo en los beneficios contables de las empresas de las etapas más próximas al consumo final*.— El aumento, que hemos explicado, en el precio de los bienes de consumo a un ritmo más que proporcional al incremento en el precio de los factores originarios de producción hace que los beneficios contables de las empresas de las etapas más próximas al consumo crezcan, en términos relativos, con respecto a los beneficios contables de las empresas que desarrollan su actividad en las etapas más alejadas del consumo. En efecto, en las etapas más próximas al consumo se observa cómo el precio relativo de los bienes o servicios que se venden se incrementa a un ritmo muy rápido, mientras los costes, aun presionando al alza, no crecen a un ritmo tan elevado, lo cual hace que el diferencial o beneficio contable entre ingresos y costes se aumente en las etapas finales. Por contra, en las etapas más alejadas del consumo, el precio de los bienes intermedios que se producen en cada etapa no experimenta una variación muy significativa, mientras que el coste de los factores originarios de producción empleados en cada etapa experimenta un aumento continuado, resultado de la mayor demanda monetaria de los mismos que tiene su origen directo en la expansión crediticia. Esto hace que el beneficio de las empresas dedicadas a las etapas más alejadas del consumo tienda a disminuir, como resultado contable de un incremento de los costes más rápido que el correspondiente aumento de los ingresos. La consecuencia combinada de ambos efectos es que empieza a ponerse de manifiesto a lo largo de toda la

[77] Como de manera tan concisa explica Hayek: «For a time, consumption may even go on at an unchanged rate after the more roundabout processes have actually started, because the goods which have already advanced to the lower stages of production, being of a highly specific character, will continue to come forward for some little time. But this cannot go on. When the reduced output from the stages of production, from which producers' goods have been withdrawn for use in higher stages, has matured into consumers' goods, a scarcity of consumers' goods will make itself felt, and the prices of those goods will rise.» F.A. Hayek, *Prices and Production*, ob. cit., p. 88.

estructura productiva que *los beneficios contables en las etapas más próximas al consumo son más elevados en términos relativos que los beneficios contables en las etapas más alejadas del mismo*. Esto inicia un movimiento espontáneo de los empresarios para reconsiderar sus inversiones, e incluso dudar de las mismas, y a replantearse la necesidad de revertir la inversión inicial de sus recursos, retirándolos de los proyectos más capital-intensivos que no hace mucho comenzaron, para llevarlos de nuevo hacia las etapas más próximas al consumo.[78]

4.º *«Efecto Ricardo»*.— Además, el aumento más que proporcional en el precio de los bienes de consumo respecto al crecimiento en las rentas de los factores originarios de producción hace que, en términos relativos, las rentas reales de estos factores y, en concreto, los salarios del trabajo, empiecen a bajar. Esta reducción en términos reales de los salarios pone en funcionamiento el «Efecto Ricardo», que ya explicamos con detalle, pero que ahora actúa en un sentido contrario al que vimos que tenía cuando se producía un incremento real del ahorro voluntario. En efecto, así como en el caso del ahorro voluntario la disminución temporal en la demanda de bienes de consumo daba lugar a un aumento en términos reales de los salarios que tendía a impulsar la sustitución de trabajadores por máquinas y, por tanto, a alargar las etapas productivas, alejándolas del consumo y haciéndolas más capital-intensivas, *ahora el efecto que se experimenta es justo el contrario*: el crecimiento más que proporcional en el precio de los bienes de consumo respecto al aumento de las rentas de los factores de producción hace que, en términos reales, éstas, y en concreto los salarios, disminuyan, con lo que los empresarios tienen un potente incentivo económico para sustituir, de acuerdo con el «Efecto Ricardo», maquinaria y equipo capital por trabajadores. Se produce así una disminución en términos relativos de la demanda de bienes de capital y de productos intermedios de las etapas más alejadas del consumo, lo cual viene a agravar aún más el problema latente de disminución de los beneficios contables (e incluso de pérdidas) que ya empezó a sentirse en las etapas más alejadas del consumo y que mencionamos en el número anterior.[79]

---

[78] «Sooner or later, then, the increase in the demand for consumers' goods will lead to an increase of their prices and of the profits made on the production of consumers' goods. But once prices begin to rise, the additional demand for funds will no longer be confined to the purposes of new additional investment intended to satisfy the new demand. At first —and this is a point of importance which is often overlooked— only the prices of consumers' goods, and of such other goods as can rapidly be turned into consumers' goods, will rise, and consequently profits also will increase only in the late stages of production ... The prices of consumers' goods would always keep a step ahead of the prices of factors. *That is, so long as any part of the additional income thus created is spent on consumers' goods (i.e. unless all of it is saved), the prices of consumers' goods must rise permanently in relation to those of the various kinds of input.* And this, as will by now be evident, cannot be lastingly without effect on the relative prices of the various kinds of input and on the methods of production that will appear profitable.» F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., pp. 377-378 (las cursivas son mías). Hemos de añadir que en un entorno de aumento de la productividad no se observará un incremento de los precios (unitarios) de los bienes de consumo, pero si un gran aumento en el importe (monetario) de las ventas y beneficios globales de las empresas más próximas al consumo.

[79] Además, el Efecto Ricardo no es sino una manifestación de que los nuevos proyectos de inversión maduran en un futuro demasiado lejano, teniendo en cuenta las circunstancias reales del mercado, por lo que no podrán culminarse por falta de rentabilidad.

En suma, el «Efecto Ricardo»[80] actúa en este caso en un sentido contrario a como actuaba en el caso del incremento del ahorro voluntario. Entonces vimos que un aumento del ahorro daba lugar a una disminución a corto plazo en la demanda y en el precio de los de bienes de consumo y, por tanto, a un incremento de los salarios en términos reales que impulsaba la sustitución de trabajadores por maquinaria, el aumento de la demanda de bienes de equipo y un alargamiento de las etapas productivas. Ahora vemos que el incremento, más que proporcional, en el precio de los bienes de consumo motiva una disminución en términos reales de los salarios, que anima a que los empresarios sustituyan maquinaria por trabajadores, lo cual perjudica a la demanda de bienes de equipo y hace que los beneficios de las empresas de las etapas más alejadas del consumo decrezcan aún más.[81]

Como es lógico, el hecho de que por vía sindical y coactiva se logre un crecimiento de los salarios a un ritmo parecido al del aumento del precio de los bienes de consumo, en nada perjudica nuestro argumento, pues seguirían ejerciendo su efecto las otras cinco razones que mencionamos en el texto; e incluso también el propio «Efecto Ricardo», puesto que siempre, al menos en *términos relativos*, el precio de los factores de producción empleados en las etapas más próximas al consumo será más reducido que el de los recursos empleados en las etapas más alejadas, con lo cual el «Efecto Ricardo», que se basa en una comparación relativa de costes, seguiría operando (las etapas más próximas al consumo seguirían contratando en *términos relativos* más mano de obra que equipo capital). Los incrementos coactivos de rentas de los factores originarios tan sólo lograrían, en última instancia, que se produjera un importante crecimiento en el volumen de paro involuntario de los mismos, especialmente agravado en las etapas más alejadas del consumo.

[80] La primera vez que Hayek se refirió expresamente al «Efecto Ricardo» para explicar el proceso de reversión de los efectos inciales de la expansión crediticia, fue en su ensayo «Profits, Interest and Investment», incluido en las pp. 3-71 del libro del mismo título que publicó en 1939 (Routledge, Londres 1939). En concreto, podemos leer una muy concisa descripción del «Efecto Ricardo» en la p. 13 de este ensayo, en la que Hayek nos dice que: «It is here that the 'Ricardo Effect' comes into action and becomes of decisive importance. The rise in the prices of consumers' goods and the consequent fall in real wages means a rise in the rate of profit in the consumers' goods industries, but, as we have seen, a very different rise in the time rates of profit that can now be earned on more direct labour and on the investment of additional capital in machinery. A much higher rate of profit will now be obtainable on money spent on labour than on money invested in machinery. The effect of this rise in the rate of profit in the consumers' goods industries will be twofold. On the one hand it will cause a tendency to use more labour with the existing machinery, by working over time and double shifts, by using outworn and obsolete machinery, etc., etc. On the other hand, in so far as new machinery is being installed, either by way of replacement or in order to increase capacity, this, so long as real wages remain low compared with the marginal productivity of labour, will be of a less expensive, less labour-saving or less durable type.» El funcionamiento del «Efecto Ricardo» en las fases más expansivas del *boom* puede verse también, aparte de en el trabajo mencionado, en el artículo «The Ricardo Effect» publicado en *Economica* en 1942 (IX, n.º 34, pp. 127-152), y también en el ya citado «Three Elucidations of the Ricardo Effect», publicado en el *Journal of Political Economy*, vol. 7-7, n.º 2, año 1969. Son también interesantes en este sentido los trabajos de Laurence S. Moss y Karen I. Vaughn, «Hayek's Ricardo Effect: A Second Look» (*History of Political Economy*, n.º 18:4, año 1986, pp. 545-565), G.P. O'Driscoll, «The Specialization Gap and the Ricardo Effect: Comment on Ferguson», publicado en *History of Political Economy*, vol. 7, verano de 1975, pp. 261-269, y J. Huerta de Soto, «Ricardo Effect», en *An Eponymous Dictionary of Economics: A Guide to Laws and Theorems Named After Economists*, J. Segura y C. Rodríguez Braun (eds.), Edward Elgar, Cheltenham, Inglaterra 2004.

[81] O como explica Mises: «With further progress of the expansionist movement the rise

5.º *Incremento de los tipos de interés de los créditos a un nivel, incluso superior, al que tenían antes del comienzo de la expansión crediticia.*— El último efecto que se verifica temporalmente es el del aumento de los tipos de interés del mercado crediticio. Este crecimiento se produce, tarde o temprano, cuando el ritmo de la expansión crediticia, sin respaldo de ahorro real, deja de aumentar. En este caso, el tipo de interés tenderá a retomar los niveles más elevados que tenía antes del comienzo de la expansión crediticia. En efecto, si el tipo de interés antes del comienzo de la expansión crediticia estaba en torno al 10 por ciento, y los nuevos créditos creados de la nada por el sistema bancario se colocan en los sectores productivos vía reducción del tipo de interés, por ejemplo, al 4 por ciento y facilitando el resto de los requisitos «periféricos» en la concesión de créditos (garantías contractuales, etc.), es claro que cuando la expansión crediticia se detenga, si es que, como estamos suponiendo, no se produce un incremento del ahorro voluntario, *los tipos de interés volverán a subir a su nivel anterior* (es decir, en nuestro ejemplo, subirán del 4 al 10 por ciento). E incluso subirán por encima del nivel previo que tenían antes del comienzo de la expansión crediticia (es decir, se elevarán por encima del porcentaje originario del 10 por ciento) como consecuencia del efecto combinado de los dos siguientes fenómenos:

a) Por un lado, la expansión crediticia y el incremento en la oferta monetaria que la misma supone tenderán, *ceteris paribus*, a incrementar el precio de los bienes de consumo, es decir, a disminuir el poder adquisitivo de la unidad monetaria. Por ello, si los prestamistas quieren cobrar en términos reales los mismos tipos de interés, deberán añadir un componente por inflación o, si se prefiere, por la disminución prevista del poder adquisitivo de la unidad monetaria, al tipo de interés previo al comienzo del proceso de expansión crediticia.[82]

in the prices of consumers' goods will outstrip the rise in the prices of producers' goods. The rise in wages and salaries and the additional gains of the capitalists, entrepreneurs, and farmers, although a great part of them is merely apparent, intensify the demand for consumers' goods... At any rate, it is certain that the intensified demand for consumers' goods affects the market at a time when the additional investments are not yet in a position to turn out their products. The gulf between the prices of present goods and those of future goods widens again. A tendency toward a rise in the rate of originary interest is substituted for the tendency toward the opposite which may have come into operation at the earlier stages of the expansion.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 558.

[82] Además, la prima de riesgo empieza a crecer conforme surgen dudas sobre la viabilidad de los distintos proyectos de inversión. Ludwig von Mises, por su parte, ya en 1928 escribió: «The banks can no longer make additional loans at the same interest rates. As a result, they must raise the loan rate once more for two reasons. In the first place, the appearance of the positive price premium forces them to pay higher interest for outside funds which they borrow. Then, also they must discriminate among the many applicants for credit. Not all enterprises can afford this increased interest rate. Those which cannot run into difficulties.» Véase *On the Manipulation of Money and Credit*, Freemarket Books, Nueva York 1978, p. 127. Ésta es la traducción al inglés que debemos a Bettina Bien Greaves del libro publicado en 1928 por Ludwig von Mises con el título de *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, Gustav Fischer, Jena 1928. La cita que acabamos de hacer en inglés se encuentra en las pp. 51-52 de esta edición alemana

b) Además, existe una importante razón adicional para que los tipos de interés vuelvan, no sólo a su importe anterior, sino a un nivel incluso superior. Y es que los empresarios que han emprendido el alargamiento de los procesos productivos, a pesar de que los tipos de interés hayan subido, y en la medida en que ya hayan comprometido importantes recursos en los nuevos proyectos de inversión, *estarán dispuestos a pagar tipos de interés muy altos, con tal de que se les proporcionen los fondos necesarios para poder culminar los proyectos que por error han emprendido*. Es éste un importante aspecto que hasta que no fue estudiado con detalle por Hayek en 1937 había pasado completamente inadvertido.[83] Hayek demostró que el proceso de inversión en bienes de capital genera una demanda autónoma de ulteriores bienes de capital, precisamente de aquellos que tienen un carácter *complementario* respecto de los ya producidos. Además, este fenómeno durará mientras se mantengan las expectativas de que los procesos de producción podrán terminarse, por lo que los empresarios se lanzarán a demandar nuevos créditos, no importa cuál sea el coste de los mismos, antes que verse forzados a reconocer su fracaso y a abandonar definitivamente unos proyectos de inversión en los que han comprometido su prestigio y volúmenes muy importantes de recursos. Como consecuencia de todo ello, el crecimiento del tipo de interés en el mercado crediticio que se experimenta al final del *boom* no se debe tan sólo a fenómenos monetarios, como con anterioridad a Hayek se había pensado, sino también a *factores reales* que afectan a la demanda de nue-

---

que incorpora de manera detallada toda la teoría de Mises sobre el ciclo económico y que se publicó con anterioridad a *Prices and Production*, y a la edición alemana de *La teoría monetaria y el ciclo económico* de Hayek (1929). Es curioso que Hayek casi nunca cite esta importante obra, en la que Mises elabora y profundiza la teoría del ciclo que sólo tuvo la oportunidad de pergeñar en su *Teoría del dinero y del crédito* publicada 16 años antes. Quizá este olvido de Hayek sea deliberado y tenga su origen en el deseo de hacer ver a la comunidad científica que el primer intento de profundizar en la teoría misiana fueron sus obras sobre *La teoría monetaria y el ciclo económico* y *Precios y producción*, pasando así por alto el tratamiento ya muy completo dado al tema por Mises en 1928.

[83] Véase F.A. Hayek, «Investment that Raises the Demand for Capital», publicado en *The Review of Economics and Statistics*, vol. XIX, n.º 4, noviembre de 1937 y reimpreso en *Profits, Interest and Investment*, ob. cit., pp. 73-82.

[84] El propio Hayek, refiriéndose a la subida de los tipos de interés en la etapa final del *boom*, afirma que: «The most important cause practically of such false expectations probably is a temporary increase in the supply of such funds through credit expansion at a rate which cannot be maintained. In this case, the increased quantity of current investment will induce people to expect investment to continue at a similar rate for some time, and in consequence to invest now in a form which requires for its successful completion further investment at a similar rate... And the greater the amount of investment which has already been made compared with that which is still required to utilise the equipment already in existence, the greater will be the rate of interest which can advantageously be borne in raising capital for these investments completing the chain.» F.A. Hayek, «Investment that Raises the Demand for Capital», ob. cit., pp. 76 y 80. Mises nos aclara que precisamente el *boom* se detiene cuando los empresarios empiezan a tener dificultades para obtener la creciente financiación que necesitan para sus proyectos de

vos créditos.[84] En suma, los empresarios, empeñados en completar las nuevas etapas más capital-intensivas que han emprendido, y que comienzan a ver peligrar, recurren a los bancos demandando dosis adicionales de créditos, y ofreciendo un interés por los mismos cada vez más elevado, de manera que comienzan una «guerra a muerte» por obtener financiación adicional.[85]

6.º *La aparición de pérdidas contables en las empresas de las etapas relativamente más alejadas del consumo: el inevitable advenimiento de la crisis*.— El resultado combinado de los cinco efectos anteriores determina que, tarde o temprano, comiencen a aparecer importantes pérdidas contables en las empresas que desarrollan su actividad en las etapas relativamente más alejadas del consumo. Estas pérdidas contables, puestas en comparación con los beneficios que se obtienen en las etapas más próximas al consumo, ponen por fin incuestionablemente de manifiesto los graves errores empresariales cometidos, así como la necesidad imperiosa de reconvertirlos, procediendo a la paralización y posterior liquidación de los proyectos de inversión erróneamente emprendidos, retirando recursos productivos de las etapas más alejadas del consumo para trasladarlos de nuevo a las más próximas al mismo.

En suma, los empresarios comienzan a darse cuenta de que es preciso que se efectúe con carácter masivo un reajuste en la estructura productiva. Es decir, una reconversión o «reestructuración» en virtud de la cual se retiran de

---

inversión: «The entrepreneurs cannot procure the funds they need for the further conduct of their ventures. The gross market rate of interest rises because the increased demand for loans is not counterpoised by a corresponding increase in the quantity of money available for lending.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 554.

[85] «Entrepreneurs determined to complete their endangered long-term capital projects turn to the banks for more bank credit, and a tug-of-war begins. Producers seek new bank loans, the banking system accommodates the new loan demand by creating new money, product prices rise ahead of wage costs. In each market period the process repeats itself, with product prices always rising ahead of wages.» Laurence S. Moss y Karen I. Vaughn, «Hayek's Ricardo Effect: A Second Look», ob. cit., p. 554. Mises, por su parte, explica el proceso en *La acción humana* de la siguiente manera: «This tendency toward a rise in the rate of originary interest and the emergence of a positive price premium explain some characteristics of the boom. The banks are faced with an increased demand for loans and advances on the part of business. The entrepreneurs are prepared to borrow money at higher gross rates of interest. They go on borrowing in spite of the fact that banks charge more interest. Arithmetically, the gross rates of interest are rising above their height on the eve of the expansion. Nonetheless, they lag catalactically behind the height at which they would cover originary interest plus entrepreneurial component and price premium. The banks believe that they have done all that is needed to stop 'unsound' speculation when they lend on more onerous terms. They think that those critics who blame them for fanning the flames of the boom-frenzy of the market are wrong. They fail to see that in injecting more and more fiduciary media into the market they are in fact kindling the boom. It is the continuous increase in the supply of the fiduciary media that produces, feeds, and accelerates the boom. The state of the gross market rates of interest is only an outgrowth of this increase. If one wants to know whether or not there is credit expansion, one must look at the state of the supply of fiduciary media, not at the arithmetical state of the interest rates.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 558-559.

los proyectos que emprendieron en las etapas de las industrias de bienes de capital y que no pudieron culminar con éxito, trasladando lo que queda de sus recursos hacia las industrias más próximas al consumo. Hay que liquidar los proyectos de inversión que ahora se hace evidente que no son rentables y trasladar de una manera masiva los correspondientes recursos productivos, y en concreto la mano de obra, hacia las etapas más próximas al consumo. *Ha llegado, por tanto, la crisis y la depresión económica, básicamente por falta de recursos reales ahorrados para completar unos proyectos de inversión que, según se ha puesto de manifiesto, eran excesivamente ambiciosos*. La crisis se manifiesta en un *exceso de inversión* en las etapas más alejadas del consumo, es decir, en las industrias de bienes de capital (altos hornos, astilleros, construcción, comunicaciones, nuevas tecnologías, etc.), así como en el resto de las etapas que ensancharon su estructura de bienes de capital; y también se manifiesta por una paralela *escasez relativa de inversión* en las industrias más próximas al consumo. El resultado combinado de ambos errores es que se ha llevado a cabo una generalizada *mala inversión* de los recursos productivos, es decir, una inversión con un estilo, calidad, cantidad y distribución geográfica y empresarial propios de una situación en la que el ahorro voluntario es mucho mayor que el que realmente se ha producido. En suma, se ha invertido en forma y cantidad indebida en los lugares erróneos de la estructura productiva, porque los empresarios pensaban, *engañados por la expansión crediticia de la banca,* que el ahorro de la sociedad iba a ser mucho mayor. Los agentes económicos se han dedicado a alargar las etapas de bienes de capital más alejadas del consumo, con la esperanza de que, una vez que los nuevos procesos de inversión se hubieran culminado temporalmente, se incrementaría de manera muy significativa la afluencia final de bienes y servicios de consumo. Sin embargo, el proceso de alargamiento de la estructura productiva exige un periodo de tiempo muy prolongado hasta que la sociedad pueda llegar a beneficiarse del correspondiente aumento en la producción de bienes y servicios de consumo. Y los agentes económicos no están dispuestos a esperar ese periodo de tiempo más prolongado, sino que, al actuar, manifiestan sus preferencias demandando los bienes y servicios de consumo *ahora*, es decir, mucho más pronto de lo que se exigiría para culminar el alargamiento emprendido en la estructura productiva.[86]

El ahorro de la sociedad puede invertirse bien o mal. La expansión crediticia creada a partir de la nada por el sistema bancario motiva que los empresarios actúen *como si* el ahorro de la sociedad hubiera aumentado mucho, preci-

[86] En palabras del propio F.A. Hayek: «The crux of the whole capital problem is that while it is almost always possible to postpone the use of things now ready or almost ready for consumption, it is in many cases impossible to anticipate returns which were intended to become available at a later date. The consequence is that, while a relative deficiency in the demand for consumers' goods compared with supply will cause only comparatively minor losses, a relative excess of this demand is apt to have much more serious effects. It will make it altogether impossible to use some resources which are destined to give a consumable return only in the more distant future but will do so only in collaboration with other resources which are now more profitably used to provide consumables for the more immediate future.» F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, pp. 345-346.

samente en el volumen en que la banca haya creado nuevos créditos o medios fiduciarios. Los procesos microeconómicos que hemos analizado en los puntos anteriores hacen que, de manera espontánea e ineludible, se ponga de manifiesto el error cometido. Éste tiene su origen en que los agentes económicos durante mucho tiempo creyeron que el ahorro disponible era mucho mayor del que en realidad había. Esta situación es muy semejante a aquella en que se encontraría nuestro Robinson Crusoe del epígrafe 1 si, habiendo ahorrado un cestillo de moras, que le permitiera elaborar un bien de capital durante un máximo de cinco días sin tener que dedicarse a la recolección de las mismas, *por un error de cálculo*,[87] pensase que con tal ahorro podría emprender la construcción de su cabaña, consumiendo las moras del cestillo después de dedicar los cinco días simplemente a excavar los cimientos y al acopio de materiales, sin ser capaz por tanto de culminar su ilusorio proyecto de inversión. O, siguiendo un ejemplo de Mises, el error cometido con carácter general es muy semejante a aquel en que incurriría un constructor que, equivocándose en cuanto a la cuantía de los materiales a su disposición, los agotase completamente en la construcción de los cimientos, viéndose forzado a dejar inacabado el inmueble.[88] Como bien indica Hayek, se trata, por tanto, de una crisis de *exceso de consumo* o, si se prefiere, de *escasez de ahorro*, que se ha puesto de manifiesto no ser suficiente para completar las inversiones más capital-intensivas que se comenzaron por error. La situación sería semejante a la de los imaginarios habitantes de una isla perdida que, habiendo emprendido la construcción de una enorme máquina capaz de cubrir completamente las necesidades de la población, hubiesen agotado todos sus ahorros y capital antes de terminarla y no tuvieran más remedio que abandonar temporalmente su construcción, dedicándose de nuevo con toda su energía a buscar el alimento diario a un nivel de mera subsistencia, es decir, sin contar para ello con ningún equipo capital.[89] Como resultado de todo ello numerosas fábricas se cierran,

---

[87] Es precisamente por este motivo por el que en otro sitio he argumentado que el ciclo económico es un caso particular de los errores de cálculo económico a que da lugar el intervencionismo del Estado en economía (en este caso sobre el campo monetario y crediticio). Véase Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, ob. cit., pp. 111 y ss. Es decir, puede considerarse que todo el contenido de este libro no es sino la aplicación al caso particular del sector crediticio y financiero del teorema de la imposibilidad del cálculo económico socialista.

[88] «The whole entrepreneurial class is, as it were, in the position of a master-builder whose task it is to erect a building out of a limited supply of building materials. If this man overestimates the quantity of the available supply, he drafts a plan for the execution of which the means at his disposal are not sufficient. He oversizes the groundwork and the foundations and only discovers later in the progress of the construction that he lacks the material needed for the completion of the structure. It is obvious that our master-builder's fault was not overinvestment, but an inappropriate employment of the means at his disposal.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 560. Y, además, la curiosa referencia evangélica incluída en Lucas 14, 28-30.

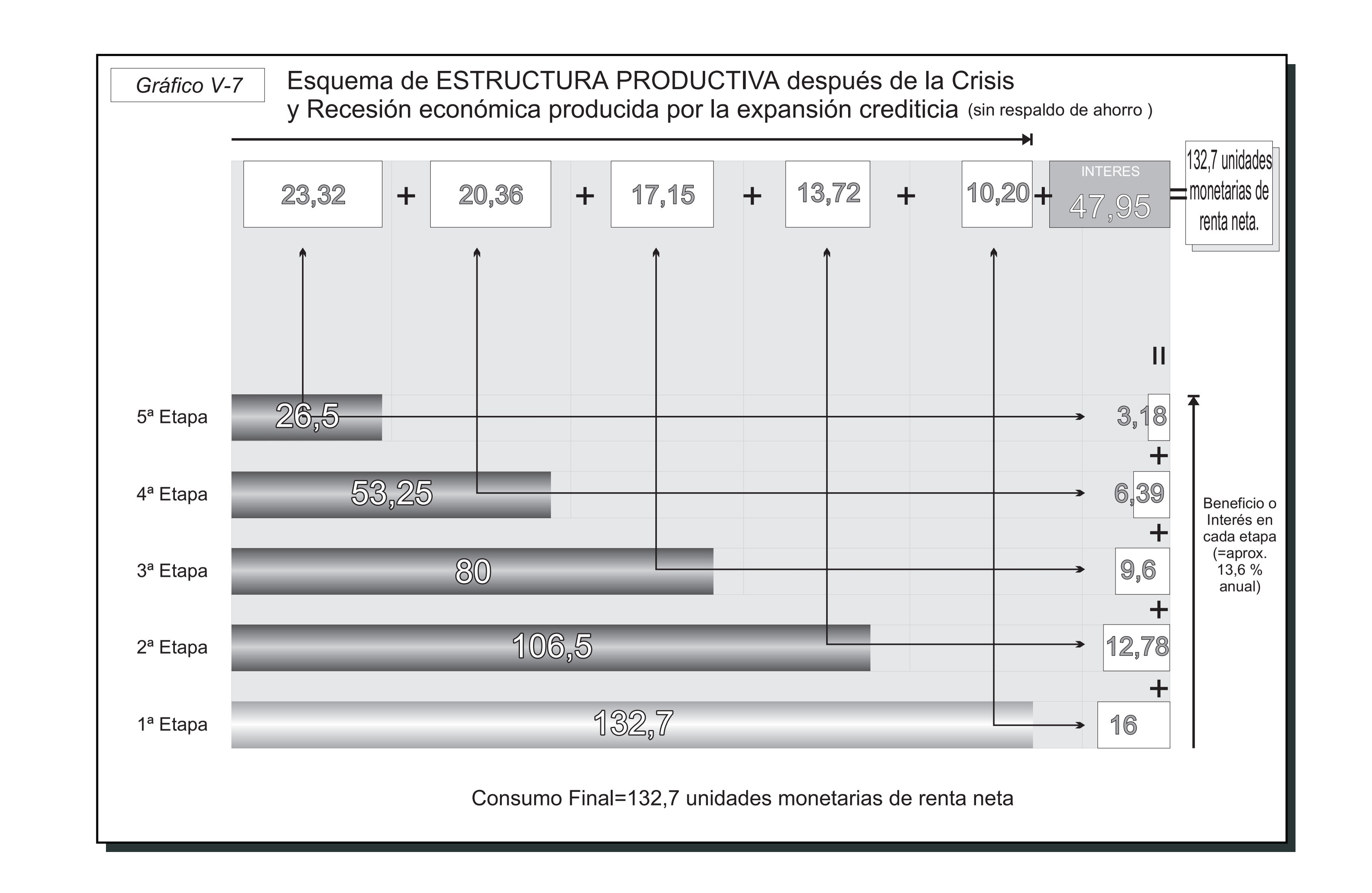
[89] Véase Jesús Huerta de Soto, «La teoría austriaca del ciclo económico», en *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid 1994, cap. 13, p. 175. Hayek pone este ejemplo con las siguientes palabras: «The situation would be similar to that of a people of an

especialmente en las etapas más alejadas del consumo, se paralizan gran cantidad de proyectos de inversión emprendidos por error, y muchos trabajadores son despedidos. Además, a lo largo de toda la sociedad se generaliza el pesimismo, y la idea de que se ha entrado en una *inexplicable* crisis económica, justo poco tiempo después de que llegara a creerse que el *boom* y el optimismo, lejos de haber alcanzado su cenit, iban a tener una duración ilimitada, desmoraliza incluso a los que habitualmente disfrutan de más presencia de ánimo.[90]

En el Gráfico V-7 representamos cómo queda la estructura productiva después de que la crisis y recesión económica inducidas por la expansión crediticia (sin respaldo de aumento previo del ahorro voluntario) se hayan puesto de manifiesto y se hayan efectuado los reajustes necesarios. Como se ve, se trata de una estructura productiva *más achatada*, en la que sólo existen cinco etapas, habiendo desaparecido las dos etapas más alejadas del consumo que, en un primer momento, y tal y como vimos en los Gráficos V-5 y V-6, la expansión crediticia erróneamente había hecho posible que se emprendieran. Además, vemos en el Cuadro V-6 cómo, aunque la renta bruta del ejercicio es idéntica a la señalada en el Cuadro V-5 (483'7 unidades monetarias), la distribución entre la parte de la misma que se dedica a la demanda directa de bienes y servicios de consumo final y a la demanda de bienes intermedios de producción ha variado en favor de la primera. En efecto, ahora hay ciento treinta y dos unidades monetarias de demanda monetaria de bienes de consumo, un tercio superior a las cien unidades de demanda monetaria que existían en el ejemplo del Gráfico V-5 y del Cuadro V-5. Mientras que la demanda monetaria global

isolated island, if, after having partially constructed an enormous machine which was to provide them with all necessities, they found out that they had exhausted all their savings and available free capital before the new machine could turn out its product. They would then have no choice but to abandon temporarily the work on the new process and to devote all their labour to producing their daily food without any capital.» F.A. Hayek, *Prices and Production*, ob. cit., p. 94.

[90] «The entrepreneurs must restrict their activities because they lack the funds for their continuation on the exaggerated scale. Prices drop suddenly because these distressed firms try to obtain cash by throwing inventories on the market dirt cheap. Factories are closed, the continuation of construction projects in progress is halted, workers are discharged. As on the one hand many firms badly need money in order to avoid bankruptcy, and on the other hand no firm any longer enjoys confidence, the entrepreneurial component in the gross market rate of interest jumps to an excessive height.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 562. Mark Skousen, por su parte, señala que en la etapa recesiva se producen los siguientes efectos sobre el precio de los productos de las diferentes etapas: *primero*, las disminuciones mayores en los precios y en el empleo normalmente ocurren en las empresas que se dedican a las actividades más alejadas del consumo. En *segundo lugar*, también caen los precios de los productos de las etapas intermedias, si bien en menor proporción. En *tercer lugar*, el precio de los mercados al por mayor se reduce, aunque proporcionalmente en menor cantidad; y en *cuarto y último lugar*, el precio de los bienes de consumo también tiende a caer, si bien en una proporción mucho más pequeña que la que se produce en el resto de los bienes que hemos comentado. Además, es posible incluso que el precio de los bienes de consumo, en vez de caer, suba, si es que nos encontramos en un entorno de recesión inflacionaria. Véase Mark Skousen, *The Structure of Production*, ob. cit., p. 304.


Gráfico V-7
Esquema de ESTRUCTURA PRODUCTIVA después de la Crisis
y Recesión económica producida por la expansión crediticia (sin respaldo de ahorro)
23,32
+
20,36
+
17,15
+
13,72
+
10,20
+
INTERES
47,95
=
132,7 unidades monetarias de renta neta.
5ª Etapa
26,5
3,18
+
4ª Etapa
53,25
6,39
+
3ª Etapa
80
9,6
+
2ª Etapa
106,5
12,78
+
1ª Etapa
132,7
16
=
Beneficio o Interés en cada etapa (=aprox. 13,6 % anual)
Consumo Final=132,7 unidades monetarias de renta neta

CUADRO V-6

OFERTA Y DEMANDA DE BIENES PRESENTES

(Después de la Crisis Económica producida por la expansión crediticia sin respaldo de ahorro)

Ofertantes de Bienes Presentes (Ahorradores)		*Demandantes de Bienes Presentes (Ofertantes de Bienes Futuros)*
Capitalistas 1ª etapa = 106′50 + 10′20 = 116′70	→	106′50 para Capitalistas 2ª etapa + 10′20 para factores originarios
Capitalistas 2ª etapa = 80′00 + 13′72 = 93′72	→	80′00 para Capitalistas 3ª etapa + 13′72 para factores originarios
Capitalistas 3ª etapa = 53′25 + 17′15 = 70′40	→	53′25 para Capitalistas 4ª etapa + 17′15 para factores originarios
Capitalistas 4ª etapa = 26′50 + 20′36 = 46′86	→	26′50 para Capitalistas 5ª etapa + 20′36 para factores originarios
Capitalistas 5ª etapa = 0 + 23′32 = 23′32	→	23′32 para factores originarios
		266'25 + 84'75

Oferta Total de Bienes presentes 351'00 u.m. = AHORRO E INVERSIÓN (BRUTOS) = 351'00 u.m. Demanda Total de bienes presentes

Renta Bruta del Ejercicio = 483′7 (idéntica a la del Cuadro V-5)

132′7 u.m. de consumo final + 351 u.m. de oferta

y demanda de bienes presentes (ahorro e inversión bruta) = 483′7 u.m.

de bienes intermedios de producción ha descendido, pasando de trescientas ochenta y tres a trescientas cincuenta y una unidades. En suma, hay una estructura más «achatada» que, por ser menos capital-intensiva, da lugar a una menor producción de bienes y servicios de consumo que, sin embargo, recibe una demanda monetaria más elevada, todo lo cual genera un fuerte incremento en el precio de los bienes y servicios de consumo, y un empobrecimiento generalizado de la sociedad. Éste se pone de manifiesto en el descenso, *en términos reales*, del precio de los diferentes factores productivos que, aunque nominalmente hayan visto muy aumentadas sus rentas monetarias, al crecer aún mucho más deprisa el precio de los bienes de consumo, salen sensiblemente perdiendo en términos reales. Además, observamos cómo el tipo de interés, o tasa de beneficio contable a que tiende cada etapa, se ha incrementado por encima del 13'5 por ciento, es decir, a un nivel incluso superior al tipo de interés que existía en el mercado crediticio antes de la expansión crediticia (del 11 por ciento anual), y recoge los efectos de la prima por disminución del poder adquisitivo del dinero, de la mayor competencia existente entre los diferentes empresarios por hacerse a la desesperada con nuevos préstamos, y del incremento en los componentes de riesgo e incertidumbre empresarial del tipo de interés que se produce en toda situación donde cunde el pesimismo y la desconfianza económica.

Es importante resaltar que la estructura productiva que queda después de que se haya producido el necesario reajuste, y que hemos querido ilustrar con el Gráfico V-7, no puede seguir siendo igual a la que había *antes* de la expansión crediticia. Esto es así porque *las circunstancias han cambiado notablemente*. Por un lado, irremediablemente, se han producido importantes pérdidas de capital, en la medida en que los escasos recursos de la sociedad en muchas ocasiones se han materializado en inversiones que no se pueden reconvertir y que, por tanto, carecen de valor económico. Esto motiva que se verifique un generalizado empobrecimiento de la sociedad que se manifiesta en una disminución del equipo capital per cápita, por lo que disminuirá la productividad del trabajo, y los salarios, en consonancia, tendrán que reducirse aún más en términos reales. Además, se ha producido una redistribución de la renta entre los distintos factores de producción, así como una reestructuración de todos aquellos procesos de inversión que, emprendidos por error, aún conservan sin embargo algún uso y valor económico. Todas estas nuevas circunstancias determinan que la estructura productiva sea cualitativamente muy distinta, y cuantitativamente mucho más achatada, y empobrecida, que la que existía antes de iniciarse por los bancos la expansión crediticia.[91]

---

[91] Fritz Machlup ha estudiado con detalle las causas que motivan el achatamiento de la estructura productiva y por qué después del reajuste es distinta y más pobre que la que existía antes de la expansión crediticia: «(1) Many capital goods are specific, i.e., not capable of being used for other purposes than those they were originally planned for; major losses follow then from the change in production structure. (2) Capital values in general —i.e., anticipated values of the future income— are reduced by higher rates of capitalization; the owners of capital goods and property rights experience, therefore,

Resumiendo, hemos explicado los fundamentos microeconómicos del movimiento contrario de tipo espontáneo que tiende a producirse en el mercado, siempre que se verifica una expansión crediticia sin respaldo de un aumento previo del ahorro voluntario, y que da lugar a los ciclos sucesivos de auge y depresión que con carácter regular vienen experimentando las economías occidentales desde hace ya casi dos siglos (e incluso desde mucho antes, como hemos visto en el capítulo II). También hemos puesto de manifiesto que *no existe ninguna posibilidad teórica para que un incremento expansivo de los créditos por parte del sector bancario, que no venga respaldado por el correspondiente aumento previo del ahorro voluntario, permita reducir los necesarios sacrificios que todo proceso de crecimiento económico exige, e impulsar y acelerar el mismo sin que los ciudadanos voluntariamente decidan sacrificarse y ahorrar*.[92] Siendo estas conclusiones de gran

serious losses. (3) The specific capital goods serviceable as 'complementary' equipment for those lines of production which would correspond to the consumers' demand are probably not ready; employment in these lines is, therefore, smaller than it could be otherwise. (4) Marginal-value productivity of labour in shortened investment periods is lower, wage rates are, therefore, depressed. (5) Under inflexible wage rates unemployment ensues from the decreased demand prices for labour». Véase Fritz Machlup, «Professor Knight and the 'Period of Production'», *Journal of Political Economy*, octubre de 1935, n.º 5, vol. 43, p. 623. Ludwig von Mises es, quizá, todavía más taxativo respecto a la posibilidad de que la nueva estructura productiva sea semejante a la que existía antes de la expansión crediticia, cuando afirma que: «These data, however, are no longer identical with those that prevailed on the eve of the expansionist process. A good many things have changed. Forced saving and, to an even greater extent, regular voluntary saving may have provided new capital goods which were not totally squandered through malinvestment and overconsumption as induced by the boom. Changes in the wealth and income of various individuals and groups of individuals have been brought about by the unevenness inherent in every inflationary movement. Apart from any causal relation to the credit expansion, population may have changed with regard to figures and the characteristics of the individuals comprising them; technological knowledge may have advanced, demand for certain goods may have been altered. The final state to the establishment of which the market tends is no longer the same toward which it tended before the disturbances created by the credit expansion.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 563.

[92] En las rotundas palabras de Laurence S. Moss y Karen I. Vaughn: «Any real growth in the capital stock takes time and requires voluntary net savings. *There is no way for an expansion of the money supply in the form of bank credit to short-circuit the process of economic growth.*» «Hayek's Ricardo Effect: A Second Look», ob. cit., p. 555 (las cursivas son mías). Quizá el artículo donde de manera más sintética y clara Hayek explica todo este proceso sea su trabajo «Price Expectations, Monetary Disturbances and Malinvestment», publicado en 1933 e incluido en su *Profits, Interest and Investment*, ob. cit., p. 135-156. Afortunadamente este clarísimo artículo de Hayek fue incluido por Luis Olariaga como Apéndice a la edición de 1936 publicada por Espasa-Calpe de *La teoría monetaria y el ciclo económico* (ob. cit., pp. 191-202) y que Olariaga tradujo al castellano con el no muy afortunado título de «Previsiones de precios, perturbaciones monetarias e inversiones fracasadas» (reeditado como Apéndice a la reciente edición española de *Precios y producción*, ob. cit., pp. 145-159). En esta misma línea es también necesario mencionar los trabajos de Roger W. Garrison, ilustrando gráficamente la teoría austriaca del capital y de los ciclos y comparándola con las exposiciones gráficas más usuales utilizadas en los libros de texto de macroeconomía para exponer los modelos clásico y keynesiano, y en especial «Austrian Macroeconomics: A Diagrammatical Exposition», originariamente

transcendencia, vamos a ocuparnos sin embargo en el apartado siguiente de analizar los efectos específicos que las mismas tienen sobre el sector bancario y, en concreto, de qué manera explican que éste no pueda funcionar de forma autónoma (es decir, sin la existencia de un banco central) utilizando un coeficiente de reserva fraccionaria. De esta manera, culminaremos el análisis teórico que nos propusimos en el Capítulo III, a saber: demostrar teóricamente que era imposible que mediante el coeficiente fraccionario de reserva el sistema bancario pudiese autoasegurarse contra la suspensión de pagos y las quiebras, pues el supuesto seguro (el coeficiente de reserva fraccionaria) es el que precisamente pone en funcionamiento un proceso de expansión crediticia, *boom*, crisis y recesión económica que ineludiblemente siempre termina perjudicando a la solvencia y capacidad de pago de los bancos.

4
La banca, el coeficiente de reserva fraccionaria y la ley de los grandes números

El análisis que hemos hecho hasta aquí nos permite pronunciarnos sobre si es posible, como ha mantenido un sector de la doctrina, aplicar la ley de los grandes números para *asegurar* el ejercicio de la banca con un coeficiente de reserva fraccionaria. Se trata, en última instancia, de responder al argumento de que los bancos, en virtud de la ley de los grandes números, tan sólo precisan disponer en forma de reserva de caja de una fracción del dinero que se les ha depositado en efectivo para hacer frente a las demandas de liquidez que efectúan sus clientes. Es éste el argumento que constituye el corazón de las doctrinas jurídicas que intentan justificar el contrato bancario de depósito irregular de dinero con reserva fraccionaria y que ya estudiamos críticamente en el capítulo III.

La referencia en este ámbito a la ley de los grandes números equivale a pretender aplicar los principios de la técnica aseguradora para cubrir el riesgo de retirada de depósitos, riesgo que se considera *a priori* que se puede cuantificar y que, por tanto, es perfectamente asegurable. Sin embargo, esta creencia es teóricamente errónea y se basa, como vamos a ver, en una concepción equivocada sobre la naturaleza de los fenómenos que nos ocupan. En efecto, los fenó-

publicado en las pp. 167-201 del libro *New Directions in Austrian Economics*, Louis M. Spadaro (ed.), Sheed Andrews & McMeel, Kansas City 1978 (este trabajo ha sido posteriormente reeditado como monografía independiente por el Institute for Humane Studies en el año 1978 y ampliado y generalizado en su libro *Time and Money,* ob. cit.), y el trabajo de Ludwig M. Lachmann «A Reconsideration of the Austrian Theory of Industrial Fluctuations», originariamente publicado en *Economica*, n.º 7, mayo de 1940, e incluido en las pp. 267-284 del libro *Capital, Expectations and the Market Process: Essays on the Theory of the Market Economy*, Ludwig M. Lachmann, Sheed, Andrews & McMeel, Kansas City 1977. Finalmente, puede consultarse la descripción de todo el proceso que de manera sintética hago en mi artículo «La teoría austriaca del ciclo económico», obra ya citada.

menos relacionados con la actividad bancaria, lejos de referirse a la clase de fenómenos que corresponden al mundo natural y cuyo riesgo sí es asegurable, se refieren a los fenómenos que se encuentran dentro de la órbita de la acción humana, inmersos por tanto en una situación de *incertidumbre* (no de riesgo), que no es, por su propia naturaleza, técnicamente asegurable.

Y es que en el campo de la acción humana el futuro es siempre *incierto*, en el sentido de que aún está por hacer y de que los actores que van a ser sus protagonistas sólo tienen de él ciertas ideas, imaginaciones o expectativas que esperan hacer realidad mediante su acción personal e interacción con otros actores. Además, el futuro está abierto a todas las posibilidades creativas del hombre, por lo que cada actor se enfrenta al mismo con una *incertidumbre inerradicable*, que podrá minorarse gracias a los comportamientos pautados propios y ajenos (instituciones) y si actúa y ejerce bien la función empresarial, pero que no será capaz de eliminar totalmente.[93] El carácter abierto e inerradicable de la incertidumbre de que hablamos hace que no sean aplicables al campo de la interacción humana las nociones tradicionales de la probabilidad objetiva y subjetiva, ni tampoco la concepción bayesiana desarrollada en torno a esta última. Y es que el teorema de Bayes requiere una estructura estocástica subyacente de carácter estable que es incompatible con la capacidad creativa del ser humano.[94] Esto es así, no sólo porque ni siquiera se conocen todas las alternativas o casos posibles, sino porque, además, el actor sólo posee unas determinadas creencias o convicciones subjetivas —denominadas por Mises *probabilidades de casos o eventos únicos*[95]— que conforme se modifican o amplían tienden a variar por sorpresa, es decir, de forma radical y no convergente, todo su mapa de creencias y conocimientos. De esta manera el actor continuamente descubre situaciones completamente nuevas que antes ni siquiera había sido capaz de intuir.

Esta concepción de la incertidumbre, correspondiente a los fenómenos propios del mundo de la acción humana y por tanto de la economía, es radicalmente distinta al concepto de *riesgo* que se da en el mundo de la física y de la ciencia natural, y puede resumirse en el siguiente Cuadro V-7:

---

[93] Véase en este sentido a Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, ob. cit., pp. 46-47.

[94] «The Bayesian approach rules out the possibility of surprise». J.D. Hey, *Economics in Disequilibrium*, New York University Press, Nueva York 1981, p. 99. Y en el mismo sentido, Emiel F.M. Wubben, en su artículo «Austrian Economics and Uncertainty», manuscrito presentado en la *First European Conference on Austrian Economics* (Maastricht, abril de 1992, p. 13), afirma que: «the conclusion to be drawn is the impossibility of talking about subjective probabilities that tend to objective probabilities. The dimensions are not on the same footing but cover different levels of knowledge.»

[95] Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., pp. 110-118.

CUADRO V-7

Mundo de la Ciencia Natural	*Mundo de la Acción Humana*
1. *Probabilidad de clase*: se conoce o puede llegar a conocerse el comportamiento de la clase, pero no el comportamiento individual de sus elementos	1. «*Probabilidad*» de *caso o evento único*: no existe clase, pero se conocen algunos factores que afectan al evento único y otros no. La propia acción puede provocar o crear dicho evento.
2. Existe una situación de *riesgo, asegurable* por toda la clase.	2. Hay *incertidumbre* inerradicable, dado el carácter creativo de la acción humana. La incertidumbre no es, por tanto, asegurable.
3. La probabilidad es *matematizable*.	3. No es *matematizable*.
4. Se llega a ella mediante la lógica y la *investigación empírica*. El teorema de Bayes permite aproximar la probabilidad de clase, conforme aparece nueva información.	4. Se descubre mediante la comprensión y *estimación empresarial*. Cada nueva información modifica *ex novo* todo el mapa de creencias y expectativas (concepto de *sorpresa*).
5. Es objeto de investigación por parte del *científico* natural.	5 Concepto típico utilizado por el *actor-empresario*, o por el historiador.

Es evidente que los fenómenos relativos a la retirada más o menos masiva e imprevista de los depósitos de un banco por parte de sus clientes corresponden al ámbito propio de la acción humana, y se encuentran inmersos en una situación de incertidumbre que, por su propia naturaleza, no es técnicamente asegurable. La razón técnico-económica de la imposibilidad de asegurar la incertidumbre radica, básicamente, en que *la propia acción humana provoca o crea los eventos que se pretenden asegurar*. Es decir, los fenómenos de retirada de depósitos se ven inexorablemente afectados e influidos por la existencia del propio seguro, de manera que no existe la necesaria independencia estocástica entre la existencia del «seguro» (coeficiente de reserva fraccionaria supuestamente establecido en función de la ley de los grandes números y la experiencia de los banqueros) y el acaecimiento del fenómeno (crisis y pánicos bancarios que dan lugar a la retirada masiva de depósitos) que precisamente se pretende asegurar.[96]

[96] Nos estamos refiriendo, en suma, al fenómeno de *moral hazard* o riesgo moral, que ya fue analizado en términos teóricos por M.V. Pauly («The Economics of Moral Hazard», *American Economic Review*, vol. 58, 1968, pp. 531-537). En este mismo sentido cabe desta-

La demostración detallada de la íntima conexión que existe entre el intento de aplicar la ley de los grandes números manteniendo un coeficiente de reserva fraccionaria y el hecho de que este «seguro» inevitablemente genera y fomenta procesos de retirada masiva de depósitos es sencilla y se ha hecho posible gracias al desarrollo de la teoría austriaca o del crédito circulatorio del ciclo económico que hemos expuesto en este capítulo. En efecto, la actividad bancaria con reserva fraccionaria permite la concesión masiva de créditos sin respaldo de aumento previo del ahorro (expansión crediticia) y da lugar, como ya hemos visto, en un primer momento, a un ensanchamiento y alargamiento artificial de la estructura productiva (que ilustramos con la parte sombreada del Gráfico V-6). Sin embargo, tarde o temprano, y por las razones microeconómicas que con detalle hemos analizado en el epígrafe anterior, se ponen ineludiblemente en funcionamiento unos procesos sociales que tienden a *revertir* los errores empresariales cometidos, volviéndose a una estructura productiva como la que hemos ilustrado en el Gráfico V-7. En éste no sólo desaparecen por completo las nuevas etapas con las que se había intentado alargar la estructura productiva (etapas sexta y séptima del Gráfico V-6), sino que también se liquidan los «ensanchamientos» de las etapas segunda a quinta, produciéndose un empobrecimiento general de la sociedad, motivado por la mala inversión de sus escasos recursos reales ahorrados. Consecuencia de todo ello es que un número muy importante de receptores de los préstamos procedentes de la expansión crediticia no son, en última instancia, capaces de devolverlos y se convierten en *morosos*, iniciándose un proceso en el que se multiplican tanto las suspensiones de pagos como las quiebras. La morosidad, por tanto, pasa a afectar a una proporción muy importante de los préstamos concedidos por los bancos. Y es que el valor de mercado de los proyectos de inversión iniciados por error, una vez que llega la crisis y se pone de manifiesto que no se debieron acometer, se reduce a una fracción del que tenían en un principio, si es que no desaparece por completo.

Esta disminución generalizada en el valor de muchos bienes de capital se traslada a los activos de los bancos en un volumen que puede ilustrarse gráficamente precisamente con el importe de los préstamos correspondientes a la

---

car el trabajo de Kenneth J. Arrow, «The Economics of Moral Hazard: Further Comments», publicado originariamente en *American Economic Review*, vol. 58, 1968, pp. 537-53, en donde Arrow continúa las investigaciones sobre este fenómeno que inició en su artículo de 1963 sobre «Uncertainty in the Welfare Economics of Medical Care», *American Economic Review*, vol. 53, 1963, pp. 941-973. Para Arrow, el *riesgo moral* aparece siempre que «the insurance policy might itself change incentives and therefore the probabilities upon which the insurance company has relied». Estos dos artículos de Arrow han sido incluidos en su libro *Essays in the Theory of Risk-Bearing*, North Holland Publishing Company, Amsterdam, Londres y Nueva York 1974, pp. 177-222, y en especial las pp. 202-204. Finalmente, es preciso consultar tanto el capítulo VII dedicado a los riesgos no asegurables del notable libro de Karl H. Borch, *Economics of Insurance*, North Holland, Amsterdam y Nueva York 1990, y en especial las pp. 317 y 325-330; como también el trabajo de J.E. Stiglitz «Risk, Incentives and Insurance: The Pure Theory of Moral Hazard», publicado en *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, n.º 26, año 1983, pp. 4-33.

zona sombreada del Gráfico V-6, que recoge, en términos monetarios, el erróneo alargamiento y ensanchamiento de la estructura productiva que se intentó efectuar en las fases expansivas del ciclo económico, gracias a la financiación fácil y barata de los créditos concedidos por la banca (sin ningún respaldo de aumento previo del ahorro real voluntario). *En la misma medida en que se ponen de manifiesto los errores cometidos y se abandonan, liquidan o reestructuran los «alargamientos» y «ensanchamientos» de la estructura productiva, se produce una minoración en el valor de los activos de todo el sistema bancario*. Además, esta disminución en el valor de los activos del sistema bancario va paulatinamente acompañada del proceso de contracción crediticia que ya analizamos contablemente al final del capítulo IV y que tiende a agravar aún más los efectos negativos de la recesión sobre los activos del sistema bancario. Efectivamente, aquellos empresarios que afortunadamente logran salvar sus empresas de la suspensión de pagos y de la quiebra reestructuran los procesos de inversión que acometieron, paralizándolos, liquidándolos y acumulando la liquidez necesaria para devolver los préstamos que obtuvieron de la banca. Además, el pesimismo y la desmoralización de los agentes económicos[97] hace que la petición y concesión de nuevos créditos no pueda compensar el ritmo al que éstos se liquidan o devuelven. Todo ello genera una grave contracción crediticia.

La conclusión es, por tanto, que la depresión económica a que da lugar la expansión crediticia motiva una generalizada disminución en el valor de los activos contables del sistema bancario, justo en un momento en que es menor el optimismo y confianza de los depositantes. Es decir, el valor de los préstamos y de otros activos de la banca disminuye por culpa de la recesión y la morosidad, mientras que su colateral en el pasivo, los depósitos ahora en poder de terceros, permanece inalterado. Contablemente, la situación patrimonial de muchos bancos se hace muy problemática y difícil, y comienzan a anunciarse suspensiones de pagos y quiebras bancarias. Como es lógico, desde un punto de vista teórico no puede determinarse *a priori* qué bancos concretos se verán, en términos relativos, más afectados. Pero lo que sí puede predecirse con seguridad es que aquellos marginalmente menos solventes tendrán graves dificultades de liquidez y se verán abocados a la suspensión de pagos e incluso a la quiebra. Esta situación muy fácilmente puede crear una crisis generalizada de confianza en todo el sistema bancario que haga que los particulares recurran masivamente a retirar sus depósitos, y no sólo de los bancos con mayores dificultades en términos relativos, sino, y por un fenómeno de contagio, de todos los demás. Y es que todos los bancos que operen con reserva fraccionaria son inherentemente *insolventes* siendo tan sólo de grado, y relativamente pequeñas, las diferencias que existen entre unos y otros. Es, por tanto, inevitable que se produzca una importante contracción crediticia y

---

[97] «The boom produces impoverishment. But still more disastrous are its moral ravages. It makes people despondent and dispirited. The more optimistic they were under the illusory prosperity of the boom, the greater is their despair and their feeling of frustration.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 576.

financiera, que históricamente se ha repetido en numerosas ocasiones desde que existen bancos que operan con reserva fraccionaria, como ya vimos cuando estudiamos la crisis económica producida por la banca en la Florencia del siglo XIV. En todo caso, ha quedado demostrado que el sistema de reserva fraccionaria pone en funcionamiento de manera *endógena* unos procesos que hacen imposible el aseguramiento de la banca mediante la aplicación de la ley de los grandes números, induciendo crisis sistemáticas en el sistema bancario que, tarde o temprano, crean dificultades insoportables en el mismo. Desaparece así uno de los argumentos más manidos para justificar técnicamente la existencia de un contrato que, como el de depósito bancario de dinero con reserva fraccionaria, posee, como vimos en el capítulo III, una naturaleza jurídica inadmisible, pues tiene su origen única y exclusivamente en la concesión de un *privilegio* por parte de los poderes públicos a los bancos privados.

Podría pensarse erróneamente que la importante morosidad bancaria y destrucción generalizada de valores en el activo de los balances de los bancos que se produce en la crisis económica pudieran compensarse, sin ningún problema desde el punto de vista contable, con la correspondiente eliminación de los depósitos que equilibran dichos préstamos en el pasivo. No en vano hemos mostrado en el capítulo IV que la banca crea los depósitos en el proceso de expansión crediticia. Sin embargo, desde el punto de vista económico, este argumento no es válido. La creación por parte de los bancos de oferta monetaria en forma de depósitos, si bien es cierto que en un primer momento se efectúa juntamente con la creación de créditos y se conceden unos y otros a los mismos actores, no es menos cierto que los receptores de los préstamos inmediatamente se deshacen de las unidades monetarias recibidas en forma de depósitos, pagando con las mismas a los factores originarios de producción y a sus proveedores. De esta manera, los receptores directos mantienen una deuda con el banco por el importe de los préstamos, pero los depósitos enseguida cambian de titulares. Es aquí donde radica, precisamente, la *inherente insolvencia* de los bancos que pone en peligro su supervivencia durante las etapas de crisis económica aguda. En efecto, los empresarios titulares de los préstamos cometen de manera generalizada errores empresariales que en la crisis se ponen de manifiesto, en forma de procesos de inversión en bienes de capital en los que se materializaron los préstamos que, o bien carecen totalmente de valor, o lo ven disminuido en una proporción considerable, lo cual genera una importante morosidad y la pérdida de valor de gran parte de los activos de los bancos. Sin embargo, paralelamente, los titulares de los depósitos, que ya son otros, siguen manteniendo intacto su título en contra de los bancos que originariamente iniciaron la expansión crediticia, por lo que el pasivo de éstos no puede eliminarse al mismo ritmo que la disminución de valores en el activo. El resultado es un desajuste contable que lleva a la suspensión de pagos y a la quiebra de las instituciones bancarias marginalmente menos solventes. Si el pesimismo y la falta de confianza se generalizan, la situación de insolvencia puede llegar a afectar a todos los bancos, produciéndose así la terrible quiebra del sistema bancario y del sistema monetario basado en la banca con un

coeficiente de reserva fraccionaria. Esta inherente inestabilidad del sistema bancario basado en la reserva fraccionaria es la que hace inevitable la existencia de un banco central como prestamista de última instancia, así como que el sistema de completa libertad bancaria exija para su correcto funcionamiento la vuelta a los principios tradicionales del derecho y, por tanto, el mantenimiento de un coeficiente de caja del 100 por cien.

Ahora bien, si la utilización de un contrato de depósito bancario de dinero incumpliendo la obligación de mantener un coeficiente de caja del 100 por cien puede terminar incluso con la ruina del sistema bancario (y de muchos de sus clientes), ¿cómo es posible que los banqueros históricamente se hayan empeñado en esta forma de actuar? Los motivos y las circunstancias que en la historia han dado lugar al contrato de depósito bancario con reserva fraccionaria han sido estudiados en los tres primeros capítulos de este libro. Allí vimos cómo este contrato tuvo su origen en la concesión de un privilegio por parte de los gobiernos a los banqueros para que pudieran utilizar en beneficio propio el dinero de sus depositantes, la mayor parte de las veces en forma de créditos concedidos al propio otorgador del privilegio, es decir, el gobierno o Estado, siempre agobiado por presiones de tipo financiero. Si los gobiernos, cumpliendo su función esencial, hubieran definido y defendido adecuadamente los correspondientes derechos de propiedad de los depositantes, tan anómala institución no habría surgido nunca.

Ahora, con carácter adicional, podemos proponer algunas explicaciones complementarias sobre el surgimiento del contrato de depósito bancario de dinero con reserva fraccionaria. Así, cabe mencionar la gran dificultad teórica que, dado lo abstracto y difícil de los procesos sociales relacionados con el crédito y el dinero, hace que muy pocos ciudadanos, ni siquiera los más implicados con aquéllos, hayan sido capaces de analizar y comprender los efectos que, en última instancia, crea la expansión crediticia. Todo lo contrario, con carácter general a lo largo de la historia, siempre han sido mayoría las voces que han considerado positivos los efectos de la expansión crediticia sobre la economía, fijándose única y exclusivamente en los resultados más visibles y a corto plazo de la misma (oleadas de optimismo, *boom* económico). Pero, ¿qué podemos decir de los propios banqueros que han experimentado a lo largo de la historia numerosas crisis y pánicos bancarios que de manera repetitiva han puesto en grave peligro e incluso han acabado con su negocio? Y es que, dado que los banqueros han sufrido en su propia carne las consecuencias de ejercer su negocio con un coeficiente de reserva fraccionaria, podría pensarse que está en *su propio interés* modificar su negocio adaptándolo a los principios tradicionales del derecho (es decir, utilizando un coeficiente de caja del 100 por cien). Ésta es una idea que incluso Ludwig von Mises, en un primer momento, man-

[98] Ludwig von Mises ya en 1928 confesaba que «I could not understand why the banks didn't learn from experiencie. I thought they would certainly persist in a policy of caution and restraint, if they were not led by outside circumstances to abandon it. Only later did I become convinced that it was useless to look to an outside stimulus for the change in the conduct of the banks. Only later did I also become convinced that fluctuations in

tuvo,[98] y que sin embargo no está justificada ni por la experiencia histórica, en la que los bancos una y otra vez han vuelto a reincidir en la reserva fraccionaria (a pesar de los graves riesgos en los que incurren), ni por el análisis teórico. En efecto, aun cuando los banqueros sean conscientes de que el desarrollo de su actividad utilizando una reserva fraccionaria está a la larga condenado al fracaso, lo cierto es que la posibilidad de crear dinero de la nada que supone toda expansión crediticia genera unos beneficios tan desorbitantes que se hace insoportable la tentación de reincidir de nuevo en la reserva fraccionaria. Además, *desde el punto de vista del banquero individual*, no existe la absoluta seguridad de que su banco será uno de los bancos marginales que terminarán sufriendo una suspensión de pagos o una quiebra, pues siempre cabe hacerse la ilusión de poder retirarse a tiempo del proceso antes de que se inicie la crisis, demandando la devolución de los préstamos y evitando los morosos. Se pone así en funcionamiento un típico proceso de *tragedia de los bienes comunales*, que estudiaremos con más detalle en el capítulo VIII y que, como es sabido, surge siempre que, al igual que en el caso que nos ocupa, no se definen o defienden adecuadamente los derechos de propiedad de terceros. Todo ello explica que surja una tentación insoportable por parte de los bancos para expandir su crédito antes que los demás, aprovechándose enteramente de los beneficios de tal expansión y haciendo recaer sobre el resto de los bancos y, en general, sobre todo el sistema económico, de manera diluida y pospuesta en el tiempo, las muy perniciosas consecuencias de su expansión crediticia.[99]

---

general business conditions were completely dependent on the relationship of the quantity of fiduciary media in circulation to demand ... We can readily understand that the banks issuing fiduciary media, in order to improve their chances for profit, may be ready to expand the volume of credit granted and the number of notes issued. What calls for a special explanation is why attempts are made again and again to improve general economic conditions by the expansion of circulation credit in spite of the spectacular failure of such efforts in the past. The answer must run as follows: According to the prevailing ideology of businessman and economist-politician, the reduction of the interest rate is considered an essential goal of economic policy. Moreover, the expansion of circulation credit is assumed to be the appropriate means to achieve this goal.» «Monetary Stabilization and Cyclical Policy», incluido en el libro *On the Manipulation of Money and Credit*, Freemarket Books, Nueva York 1978, pp. 135-136. Este trabajo es la traducción al inglés del importante libro publicado por Mises en 1928 con el título de *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, Gustav Fischer, Jena 1928.

[99] La primera vez que tuve la oportunidad de defender la tesis de que había que aplicar al negocio bancario la teoría de la «tragedia de los bienes comunales» fue en la Reunión Regional de la Sociedad Mont-Pèlerin que tuvo lugar en Río de Janeiro del 5-8 de septiembre de 1993 y en donde expliqué la aplicación del típico proceso de «tragedia de los bienes comunales» al negocio bancario como algo evidente, ya que todo el proceso expansivo tiene su origen, como ya hemos visto, en un *privilegio* en contra del derecho de propiedad, pues cada banco internaliza todos los beneficios de expandir su crédito, haciendo recaer los correspondientes costes de forma diluida entre el resto de los bancos y en todo el sistema económico. Además, y como veremos en el capítulo VIII, un mecanismo de compensación interbancaria dentro de un sistema de banca libre puede poner coto a iniciativas individuales y aisladas de expansión, pero es inservible si todos, en mayor o menor medida, y movidos por el ánimo de lucro en un típico proceso de «tragedia de los bienes comunales», se dejan llevar por el «optimismo» en la concesión

Por último, la imposibilidad teórica de asegurar el riesgo de retirada de depósitos mediante el mantenimiento de un coeficiente de reserva fraccionaria explica también que, como veremos en el capítulo VIII, hayan sido los propios banqueros los principales defensores y valedores de la existencia de un *banco central* que, como prestamista de última instancia, pudiera garantizarles la supervivencia en las etapas de agobio que la experiencia ponía de manifiesto que una y otra vez surgían de manera recurrente.[100] Desde este punto de vista, el nacimiento de la institución del banco central aparece en la historia como una consecuencia inevitable del propio privilegio en virtud del cual se permite que los bancos presten la mayor parte del dinero que reciben en forma de depósitos manteniendo un coeficiente de reserva fraccionaria. Y es evidente que mientras no se restablezca el principio tradicional del derecho y, por tanto, el coeficiente de reserva del 100 por cien, será imposible prescindir de la banca central e instaurar un verdadero sistema de banca libre sometida al derecho y que no afecte negativamente a la marcha de la economía generando regularmente etapas desestabilizadoras de expansión artificial y de crisis económica.[101]

de créditos. Véase en este sentido mi «Introducción Crítica a la Edición Española» a la obra de Vera C. Smith *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria*, Unión Editorial/Ediciones Aosta, Madrid 1993, nota 16 al pie de la p. 38.

[100] Podría traerse aquí a colación todo el análisis de la «Escuela de la Elección Pública» para explicar cómo los bancos, como poderoso grupo de interés, se han movilizado para mantener su privilegio, darle fundamento jurídico y conseguir apoyo gubernamental siempre que ha sido preciso. Por eso no es de extrañar que autores como Rothbard concluyan que «bankers are inherently inclined toward statism». Murray N. Rothbard, *Wall Street, Banks, and American Foreign Policy*, Center for Libertarian Studies, Burlingame, California 1995, p. 1. También debemos de referirnos a toda la literatura aparecida en el ámbito de la economía financiera sobre los efectos económicos de los contratos de depósitos a la vista y que adolece de dar por supuesta la existencia de un banco central, centrarse en el análisis matemático del equilibrio neoclásico y no estudiar los efectos de las crisis financieras sobre el lado real de la economía. Véase Douglas W. Diamond y Philip H. Dybvig, «Bank runs, deposit insurance, and liquidity», *Journal of Political Economy*, n.º 91, pp. 401-419; y más recientemente Itay Goldstein y Ady Pauzner, «Demand-Deposit Contracts and the Probability of Bank Runs», *The Journal of Finance,* vol. LX, n.º 3, junio 2005, pp. 1293-1327, y toda la bibliografía allí citada.

[101] El banco central representa, por tanto, la más palpable prueba histórica del fracaso práctico y teórico del intento de asegurar la retirada de depósitos mediante la reserva fraccionaria. Que se considere necesario un prestamista de última instancia para crear y proporcionar la liquidez necesaria en los momentos de apuro bancario pone de manifiesto que tal seguro es imposible, y que la única manera de eludir las inexorables consecuencias negativas de la institución de la banca con reserva fraccionaria es manteniendo una institución que tenga control absoluto sobre el sistema monetario y pueda crear en cualquier momento la liquidez precisa. Es decir, el privilegio de la reserva fraccionaria es también el responsable, en última instancia, del gran intervencionismo del banco central en el sistema financiero, que queda así situado al margen de los procesos del mercado libre sometido a los principios tradicionales del derecho. Se entiende ahora, perfectamente, el porqué de nuestra afirmación efectuada al principio de este libro, relativa a que el principal desafío teórico y práctico de la economía cara al siglo que acaba de comenzar radica, precisamente, en acabar con la intervención y coacción sistemática del Estado y con los privilegios en el sistema financiero, sometiéndolo a los mismos principios tradicionales del derecho que se exigen sin excepción alguna al resto de los agentes económicos que operan en un mercado libre.

CAPÍTULO VI

CONSIDERACIONES COMPLEMENTARIAS SOBRE LA TEORÍA DEL CICLO ECONÓMICO

En este capítulo vamos a efectuar una serie de consideraciones adicionales que aclaran diferentes extremos relativos a la teoría del crédito circulatorio del ciclo económico, y que pretenden, por un lado, completar, en la medida de lo posible, el análisis efectuado y, por otro, dilucidar diferentes cuestiones periféricas de gran interés teórico y práctico. La parte final del capítulo se dedica a repasar la evidencia empírica que ilustra y respalda la teoría expuesta en los capítulos anteriores.

1
POR QUÉ LA CRISIS NO SE PRODUCE CUANDO LA NUEVA INVERSIÓN SE FINANCIA CON AHORRO REAL (Y NO CON EXPANSIÓN CREDITICIA)

La crisis económica, y su consiguiente recesión, no surgen si el alargamiento de las etapas de la estructura productiva que hemos estudiado en el capítulo anterior se produce como resultado de un aumento previo del ahorro voluntario, y no como consecuencia de una expansión crediticia iniciada por la banca sin respaldo alguno de un aumento del ahorro real. Y es que, si el proceso se inicia como consecuencia de un aumento sostenido del ahorro voluntario, no se produce ninguno de los seis efectos microeconómicos que espontáneamente surgen como reacción a la expansión crediticia, revirtiendo los efectos de *boom* artificial que inicialmente tiene la misma. En efecto, en tal caso, no se verifica, en primer lugar, un incremento en el precio de los factores originarios de producción. Todo lo contrario, si los créditos tienen su origen en un aumento del ahorro real, la disminución relativa del consumo inmediato que éste siempre supone libera en el mercado de factores originarios de producción un volumen importante de recursos productivos, que quedan disponibles para ser demandados en las etapas más alejadas del consumo *sin necesidad de tener que pagar por los mismos unos precios más elevados*. Recuérdese que si, en el caso de la expansión crediticia, los precios subían, era, precisamente, porque la misma no tenía su origen en un aumento previo del ahorro, por lo que no se liberaban en las etapas próximas al consumo recursos originarios de produc-

ción y la única manera que tenían de hacerse con los mismos los empresarios de las etapas más capital-intensivas era ofreciéndoles unas remuneraciones relativamente más elevadas.

Si el alargamiento de la estructura productiva tiene su origen en un incremento del ahorro voluntario, tampoco se produce un aumento en el precio de los bienes de consumo más que proporcional al correspondiente a los factores de producción, sino todo lo contrario, de entrada tiende a producirse una disminución sostenida en el precio de tales bienes. En efecto, el aumento del ahorro siempre supone que a corto plazo se deja de consumir una determinada cantidad de bienes de consumo. Por ello, no se verificará un incremento relativo en los beneficios contables de las industrias más próximas al consumo, ni tampoco una disminución en los beneficios o incluso pérdida contable en las etapas más alejadas del consumo, por lo que no se producirá la reversión del proceso y no hay razón alguna para que aparezca una crisis. Además, el «Efecto Ricardo» juega su papel, como hemos visto en el capítulo V, haciendo más interesante la sustitución de la mano de obra por equipo capital, al crecer en términos reales los salarios como consecuencia de la disminución relativa en el precio de los bienes de consumo que tiende a provocar el aumento del ahorro. Y en lo que respecta a los tipos de interés de mercado, éstos no se elevan, sino todo lo contrario, tienden a reducirse de manera *permanente*, recogiendo así la nueva tasa de preferencia temporal de la sociedad, ahora más reducida como resultado del aumento de la inclinación a favor del ahorro. Además, de incorporarse algún componente por modificación del poder adquisitivo del dinero, en el caso del incremento del ahorro voluntario el tipo de interés de mercado añadiría un componente *negativo*, pues la tendencia, como ya hemos visto, es a la disminución en el precio de los bienes de consumo (tanto a corto como a largo plazo), por lo que el poder adquisitivo del dinero tenderá a aumentar, y este hecho presionará aún más para que se reduzcan en términos nominales los tipos de interés. Además, como el crecimiento económico basado en el ahorro voluntario es sano y sostenido, los componentes de riesgo y empresarial implícitos en el tipo de interés tenderán igualmente a reducirse.

Las anteriores consideraciones nos confirman que la depresión surge por falta del necesario ahorro voluntario para mantener una estructura productiva demasiado capital-intensiva, y que se inicia por culpa de la expansión crediticia que emprende el sistema bancario sin el correspondiente respaldo de los agentes económicos, que, en general, no desean aumentar su ahorro voluntario. Quizá hayan sido Moss y Vaughn los que de manera más sintética hayan expresado la conclusión de todo el análisis teórico de este proceso, y que no es otra que «any real growth in the capital stock takes time and requires voluntary net savings. There is no way for the expansion of the money supply in the form of bank credit to short-circuit the process of economic growth.»[1]

---

[1] Es decir, en castellano, que: «cualquier crecimiento real en el stock de capital exige tiempo y requiere un incremento en el ahorro voluntario neto. De manera que no existe

2
LA POSIBILIDAD DE RETRASAR EL ADVENIMIENTO DE LA CRISIS: LA EXPLICACIÓN TEÓRICA DEL PROCESO DE RECESIÓN INFLACIONARIA (*STAGFLATION*)

La llegada de la depresión económica puede *retrasarse* si se conceden con carácter adicional, y a un ritmo progresivamente creciente, nuevos créditos sin respaldo de ahorro real. Es decir, si se incrementa el ritmo de la expansión crediticia a una velocidad tal que no pueda ser completamente anticipada por los agentes económicos. El procedimiento consiste en conceder dosis adicionales de crédito bancario a las empresas que han emprendido nuevos proyectos de inversión, ensanchando y alargando las etapas del proceso productivo, con lo que momentáneamente puede posponerse el desencadenamiento temporal de los seis efectos que, de manera espontánea, siempre tienden a revertir en el mercado las consecuencias iniciales de toda expansión crediticia. Sin embargo, aunque sea posible retrasar la llegada de la depresión mediante este procedimiento, e incluso hacerlo durante periodos relativamente prolongados de tiempo,[2] esta estrategia está condenada inevitablemente al fracaso, y tiene el grave *coste* adicional de hacer que, cuando la recesión llegue, ésta sea mucho más dolorosa, duradera y profunda.[3]

---

posibilidad alguna de que una expansión de la oferta monetaria en forma de créditos bancarios pueda convertirse en un atajo que permita acelerar el proceso de crecimiento económico.» Laurence S. Moss y Karen I. Vaughn, «Hayek's Ricardo Effect: A Second Look», ob. cit., p. 535.

[2] El propio Hayek, comentando el advenimiento de la crisis económica de finales de los años setenta del siglo XX, reconocía que «my expectation was that the inflationary boom would last five or six years, as the historical ones had done, forgetting that then their termination was due to the gold standard. If you had no gold standard —if you could continue inflating for much longer— it was very difficult to predict how long it would last. Of course, it has lasted very much longer than I expected. The end result was the same.» Hayek se refiere al proceso inflacionario de los años sesenta y setenta extendido por todo el mundo y agravado por circunstancias históricas que, como la guerra del Vietnam y otras, alimentaron casi sin límite la expansión crediticia a nivel mundial, poniendo en funcionamiento un proceso que luego daría lugar a la grave depresión con inflación y alto volumen de paro de finales de los años setenta y primeros de los ochenta. Véase *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*, Stephen Kresge y Leif Wenar (eds.), Routledge, Londres 1994, p. 145 (edición española: *Hayek sobre Hayek: Un diálogo autobiográfico*, en *Obras Completas*, vol.I, Unión Editorial, Madrid 1997, p.140).

[3] Murray N. Rothbard analiza la posibilidad de retrasar la llegada de la depresión en los siguientes términos: «Why do booms, historically, continue for several years? What delays the reversion process? The answer is that as the boom begins to peter out from an injection of credit expansion, the banks inject a further dose. In short, the only way to *avert* the onset of the depression-adjustment process is to continue inflating money and credit. For only continual doses of new money on the credit market will keep the boom going and the new stages profitable. Furthermore, only *ever increasing* doses can step up the boom, can lower interest rates further, and expand the production structure, for as the prices rise, more and more money will be needed to perform the same amount of work ... But it is clear that prolonging the boom by ever larger doses of credit expansion will have only one result: to make the inevitably ensuing depression longer and more grueling.» Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State*, ob. cit., pp. 861-862.

Ahora bien, para que esta estrategia de posponer en el tiempo la llegada de la crisis mediante la concesión adicional de créditos tenga éxito, es preciso que la expansión crediticia se lleve a cabo de una manera progresivamente acelerada. Este principio ya fue puesto de manifiesto por Hayek en 1934 cuando afirmó que «in order to bring about constant additions to capital, [credit] would have to increase... *at a constantly increasing rate*».[4] La necesidad de este aumento progresivamente creciente en la tasa de expansión crediticia tiene su razón de ser en que ésta, en cada periodo de tiempo, ha de ser *superior* al incremento que se vaya verificando en el precio de los bienes de consumo como consecuencia de la mayor demanda monetaria que fluya a los mismos al crecer la renta nominal de los factores originarios de producción. Por eso, y dado que gran parte de la nueva renta de los factores originarios de producción procede directamente de la expansión crediticia, es preciso que ésta se incremente de manera progresiva con la finalidad de que *el precio de los factores de producción siempre vaya por delante del precio de los bienes de consumo*. En el momento en que esto no sea así, de manera espontánea se desencadenarán los seis procesos microeconómicos que revierten la estructura productiva haciéndola más corta y achatada, surgiendo de forma irremisible la crisis y la depresión económica.

En todo caso, los crecimientos de la expansión crediticia han de efectuarse a un ritmo tal que no puedan ser adecuada y correctamente previstos por los agentes económicos, pues si éstos son capaces de anticiparlos correctamente, se desencadenarán también los seis efectos de reversión ya conocidos. Y es que, si las expectativas inflacionarias se generalizan, en seguida los precios de los bienes de consumo empezarán a crecer más rápidamente incluso que los de los factores de producción, y además se producirá un gran aumento en los tipos de interés de mercado, aun cuando la expansión crediticia siga creciendo (pues las expectativas inflacionarias y de crecimiento del tipo de interés se trasladarán inmediatamente a su valor de mercado).

Por todo ello, la estrategia de acelerar la expansión crediticia para retrasar la crisis no puede mantenerse indefinidamente y ésta surgirá tarde o temprano por cualquiera de los siguientes tres motivos, que pueden actuar como detonantes de la crisis y desencadenantes de la recesión:

a) Si se *detiene* o ralentiza el ritmo de crecimiento de la expansión crediticia ante el temor por parte de los bancos y las autoridades económicas de que se desencadene una crisis y el proceso ulterior de depresión sea aún más grave si es que se continúa creando más inflación. En el momento en que el aumento en el ritmo de expansión crediticia disminuya, se detenga, o ésta se elimine por completo, surgirán los seis procesos microeconómicos vistos que llevan hacia la crisis y al reajuste de la estructura productiva.

[4] F.A. Hayek, *Prices and Production*, ob. cit., p. 150 (pp. 127-128 de la edición española). En español lo que Hayek dice es que «con la finalidad de conseguir incrementos adicionales en el capital, es preciso que la expansión crediticia se produzca a una tasa de aumento *constantemente creciente*».

b) Si se *mantiene* un crecimiento de la expansión crediticia que, sin embargo, no aumente al ritmo necesario como para impedir en cada periodo de tiempo que se produzcan los efectos de reversión. En este caso, y a pesar del continuo crecimiento de la oferta monetaria en forma de préstamos, se desencadenarán inevitablemente los efectos reseñados. Surgirá así una crisis o depresión económica que vendrá acompañada de un importante crecimiento de los precios en los bienes de consumo, situación de inflación con crisis, depresión y, por tanto, altas cotas de desempleo que, para gran sorpresa de los teóricos keynesianos, ya ha sido experimentada por el mundo occidental tanto en la depresión inflacionaria de finales de los años setenta como, en menor medida, en la recesión económica de principios de los noventa (ambos del siglo XX), y que en inglés ha sido bautizada con el ilustrativo nombre de *stagflation* (o, en español, recesión inflacionaria o «estanflación»).[5]

Hayek puso de manifiesto que la creciente velocidad a la cual el aumento en la renta monetaria de los factores de producción da lugar a un incremento en la demanda de bienes y servicios de consumo limita, en última instancia, las posibilidades de que, mediante crecimientos ulteriores de la expansión crediticia, pueda retrasarse la inevitable llegada de la crisis. Y es que, tarde o temprano, se alcanzará un punto a partir del cual el crecimiento en los precios de los bienes de consumo empiece a ir por delante del propio incremento de la renta monetaria de los factores originarios, aunque sólo sea porque empiece a ralentizarse la llegada de bienes y servicios de consumo como consecuencia de los «cuellos de botella» que genera el intento de hacer más capital-intensiva la estructura productiva de la sociedad. A partir de este momento la renta de los factores de producción, y en concreto los salarios, empezarán a reducirse en términos relativos, por lo que interesará a los empresarios sustituir maquinaria por trabajadores (ahora relativamente más baratos) y el «Efecto Ricardo» entrará en acción, poniendo en dificultades los proyectos de inversión en bienes capital-intensivos que se emprendieron, y haciéndose así inevitable el advenimiento de la recesión.[6]

---

[5] Mark Skousen correctamente señala que, en términos relativos, *la recesión inflacionaria es un fenómeno universal*, pues en todas las recesiones el precio de los bienes de consumo experimenta *en términos relativos* un crecimiento superior (o decrecimiento inferior) al de los factores de producción. El surgimiento de un crecimiento generalizado de los precios nominales de los bienes de consumo durante la *fase recesiva* apareció, por primera vez, en la depresión de los años setenta, y después en la recesión de los años noventa, y tiene su origen en que la expansión crediticia que alimentó ambos procesos fue lo suficientemente grande en las diferentes etapas del ciclo como para mantener y crear expectativas inflacionarias en el mercado de los bienes y servicios de consumo, *incluso durante las etapas más profundas de la depresión* (aparte de los típicos fenómenos actuales de crecimiento descontrolado del gasto público y del déficit, y de las masivas transferencias sociales que fomentan el crecimiento directo de la demanda y, por tanto, de los precios de los bienes y servicios de consumo). Véase Mark Skousen, *The Structure of Production*, ob. cit., pp. 313-315.

[6] Hayek recurrió para explicar este fenómeno a la siguiente analogía: «The question is rather similar to that whether, by pouring a liquid fast enough into one side of a vessel,

c) Supongamos, por último, que el sistema bancario en ningún momento disminuye el ritmo de crecimiento de la expansión crediticia, sino que, todo lo contrario, lo aumenta constantemente de manera progresiva, con la finalidad de abortar cualquier síntoma del surgimiento de una depresión. Pues bien, en este caso, y desde el momento en que los agentes económicos empiecen a darse cuenta de que el ritmo creciente de inflación no habrá de detenerse, se iniciará una huida generalizada hacia los valores reales, un incremento desorbitado en los precios de los bienes y servicios y, finalmente, la quiebra del sistema monetario, que se producirá cuando el proceso de hiperinflación acabe con el poder adquisitivo de la unidad monetaria y los agentes económicos espontáneamente empiecen a utilizar otro tipo de dinero. Entonces surgirán con toda su violencia los seis efectos microeconómicos de reversión que ya conocemos, junto con una depresión económica de gran magnitud que, al doloroso reajuste de una estructura productiva totalmente distorsionada, añade el tremendo coste y daño social que supone toda quiebra del sistema monetario.[7]

we can raise the level at that side above that of the rest to any extent we desire. How far we shall be able to raise the level of one part above that of the rest will clearly depend on how fluid or viscid the liquid is; we shall be able to raise it more if the liquid is syrup or glue than if it is water. But in no case shall we be at liberty to raise the surface in one part of the vessel above the rest to any extent we like. Just as the viscosity of the liquid determines the extent to which any part of its surface can be raised above the rest, so the speed at which an increase of incomes leads to an increase in the demand for consumers' goods limits the extent to which, by spending more money on the factors of production, we can raise their prices relative to those of the products.» F.A. Hayek, «The Ricardo Effect», *Economica*, IX, n.º 34, mayo de 1942, pp. 127-152. Reproducido como capítulo XI de F.A. Hayek, *Individualism and Economic Order*, The University of Chicago Press, Chicago 1949, p. 241. Esta analogía es de nuevo recogida por Hayek en 1969 en su artículo sobre «Three Elucidations of the Ricardo Effect», en donde Hayek reitera que el efecto distorsionador sobre la estructura productiva de la expansión crediticia habrá de continuar mientras se genere por la banca nuevo dinero y éste entre en el sistema económico por determinados lugares a una tasa de crecimiento progresivo. Hayek critica a Hicks por suponer que el *shock* inflacionario afectará «uniformemente» a toda la estructura productiva y demuestra que si la expansión crediticia crece a un ritmo superior al aumento de los precios, este proceso «can evidently go on indefinitely, at least as long as we neglect changes in the manner in which expectations concerning future prices are formed» y concluye que: «I find it useful to illustrate the general relationship by an analogy which seems worth stating here, though Sir John [Hicks] (in correspondence) did not find it helpful. The effect we are discussing is rather similar to that which appears when we pour a viscous liquid, such as honey, into a vessel. There will, of course, be a tendency for it to spread to an even surface. But if the stream hits the surface at one point, a little mound will form there from which the additional matter will slowly spread outward. Even after we have stopped pouring in more, it will take some time until the even surface will be fully restored. It will, of course, not reach the height which the top of the mound had reached when the inflow stopped. But as long as we pour at a constant rate, the mound will preserve its height relative to the surrounding pool - providing a very literal illustration of what I called before a fluid equilibrium.» F.A. Hayek, *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, Routledge & Kegan Paul, Londres 1978, pp. 171-173 (edición española, Unión Editorial, Madrid 2007). Sobre el importante papel de las expectativas en este proceso véase Roger Garrison, *Time and Money*, ob. cit., caps. 1-4.

[7] Este proceso ya fue estudiado por Ludwig von Mises en su análisis de la hiperinflación alemana de los años 1920-1923, concluyendo lo siguiente: «Suppose the banks still

3
EL CRÉDITO AL CONSUMO Y LA TEORÍA DEL CICLO

Podemos ahora dilucidar qué modificaciones, en su caso, hemos de efectuar en nuestro análisis si, como ocurre en las economías modernas, una parte importante de la expansión crediticia que inician los bancos sin respaldo de ahorro voluntario se materializa en forma de créditos al consumo. Este análisis tiene gran interés teórico y práctico, pues en ocasiones se ha argumentado que, en la medida en que la expansión crediticia inicialmente recaiga sobre el consumo y no sobre la inversión, no tendrían por qué desencadenarse los efectos económicos recesivos que hemos analizado. Sin embargo, esta opinión es errónea por las razones que vamos a exponer en este apartado.

En primer lugar, hemos de constatar que la mayor parte del crédito al consumo se concede por los bancos a las economías domésticas para financiar la compra de bienes de consumo *duradero*. Ya hemos establecido más arriba que los bienes de consumo duradero no son sino verdaderos bienes de capital que permiten la prestación de servicios directos de consumo a lo largo de un periodo muy dilatado de tiempo. Por eso, *la concesión de créditos para la financiación de bienes de consumo duradero, desde el punto de vista económico, es indistinguible de la concesión directa de créditos a las etapas más alejadas del consumo e intensivas en capital*. En efecto, una mayor facilidad en la concesión crediticia y una disminución de los tipos de interés producirán, entre otros efectos, un aumento en la cantidad, calidad y duración de los denominados «bienes de consumo duradero» que, simultáneamente, exigirá un ensanchamiento y alargamiento de las etapas productivas implicadas y, en particular, de las más alejadas del consumo.

El problema, por tanto, queda tan sólo reducido a que nos planteemos de qué manera es preciso revisar nuestra teoría del ciclo económico si una parte

---

did not want to give up the race. Suppose, in order to depress the loan rate, they wanted to satisfy the continuously expanding desire for credit by issuing still more circulation credit. Then they would only hasten the end, the collapse of the entire system of fiduciary media. The inflation can continue only so long as the conviction persists that it will one day cease. Once people are persuaded that the inflation will *not* stop, they turn from the use of this money. They flee then to 'real values', foreign money, the precious metals, and barter.» Ludwig von Mises, «Monetary Stabilization and Cyclical Policy», incluido en *On the Manipulation of Money and Credit*, Free Market Books, Nueva York 1978, p. 129. Y posteriormente, en *La acción humana*, Mises concluye que: «The boom can last only as long as the credit expansion progresses at an ever-accelerated pace. The boom comes to an end as soon as additional quantities of fiduciary media are no longer thrown upon the loan market. But it could not last forever even if inflation and credit expansion were to go on endlessly. It would then encounter the barriers which prevent the boundless expansion of circulation credit. It would lead to the crack-up boom and breakdown of the whole monetary system.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 555. El tratamiento clásico del proceso de hiperinflación alemana es el de Constantino Bresciani-Turroni, *Le vicende del marco tedesco*, Università Bocconi Editrice, Milán 1931, publicado en inglés con el título de *The Economics of Inflation: A Study of Currency Depreciation in Post-War Germany* (1937), Augustus M. Kelley, Londres y Nueva York 1968. Véase también el trabajo de Richard M. Ebeling «The Great Austrian Inflation», *The Freeman*, Abril 2006, pp. 2-3.

significativa de la expansión crediticia se dedicara (en contra de lo que es habitual) a financiar no bienes de consumo duradero, sino el *consumo corriente* de cada ejercicio económico (en forma de bienes y servicios que satisfagan directamente las necesidades humanas y se agoten durante el periodo en cuestión). Pues bien, en este caso, tampoco es preciso realizar modificaciones de importancia en nuestro análisis. Porque una de dos, o la expansión crediticia satisface una demanda más o menos continua de crédito para financiar el consumo directo que ya venía existiendo en el sistema económico, en cuyo caso, dado el carácter de «vasos comunicantes» que tienen los mercados de crédito, dicha expansión liberaría capacidad de conceder préstamos a favor de las etapas más alejadas del consumo, reproduciéndose así los típicos procesos expansivos y recesivos que ya conocemos; o bien, el impacto de los créditos sobre el consumo corriente se produce sin que se libere ninguna capacidad adicional de concesión de créditos para las etapas más alejadas del consumo.

Es única y exclusivamente en este segundo caso, que en la práctica carece de una importancia relevante, en el que se produce un efecto directo sobre la demanda monetaria de bienes y servicios de consumo. En efecto, el nuevo dinero hace que crezcan inmediatamente los precios de los bienes de consumo y que disminuyan, en términos relativos, los precios de los factores de producción. Se pone así en funcionamiento el «Efecto Ricardo», por el que se tienden a contratar, en términos relativos, más trabajadores sustituyendo a máquinas, con lo cual *se iniciará una tendencia hacia el achatamiento de la estructura productiva, sin que previamente se haya producido un «boom» expansivo en las etapas más alejadas del consumo*. La única modificación, por tanto, que hemos de realizar en nuestro análisis es que, si se fomenta directamente el consumo mediante la expansión crediticia, entonces se pone de manifiesto que la estructura productiva existente más alejada del consumo deja de ser rentable en términos relativos, con lo cual se inicia una tendencia hacia la liquidación de dichas etapas y el achatamiento generalizado de la estructura productiva a lo largo de un proceso económico de empobrecimiento, que es justo el contrario del que analizamos al comienzo del capítulo V, cuando estudiamos los efectos favorables para el desarrollo económico del aumento del ahorro voluntario (o de la disminución en el consumo inmediato de bienes y servicios).[8]

---

[8] Quizá haya sido Fritz Machlup el que de manera más brillante y sintética ha explicado este fenómeno cuando escribió que «The view that the expansion of credit for financing the production of consumers' goods will not lead to disproportionalities of the kind associated with inflation can be disproved by the following argument. *Either* the consumers' goods industries would have borrowed on the money market, or the capital market, in the absence of any expansion of bank credit, in which case the satisfaction of their demand for funds by means of the credit expansion obviously implies that there is so much less pressure on the credit market, and that some producers' goods industry, which would not otherwise have obtained credit to finance an expansion, will be enabled to do so by this means... *Or* the consumers' goods industries would not have had any incentive to extend production in the absence of the credit expansion; in this case the fact that they now enter the market for producers' goods with relatively increased buying power as against all other industries... may lead to a change in the distribution of productive factors involving a shift from the stages

En todo caso, la expansión crediticia siempre produce los mismos efectos de mala inversión generalizada en la estructura productiva, bien sea por vía de un alargamiento artificial de la misma (en el caso de la expansión que afecta directamente a las etapas de bienes de capital más alejadas del consumo o a la financiación de bienes de consumo duradero), o bien sea produciendo un acortamiento de la estructura productiva existente (en el caso de la expansión crediticia que directamente financie el consumo de bienes no duraderos).[9]

4
EL CARÁCTER AUTODESTRUCTIVO DE LOS *BOOMS* ARTIFICIALES PRODUCIDOS POR LA EXPANSIÓN CREDITICIA: LA TEORÍA DEL «AHORRO FORZOSO»

En un *sentido general* o amplio, hemos de entender que el «ahorro forzoso» surge siempre que se produce un incremento de la cantidad de dinero en circulación o una expansión del crédito bancario (no respaldado por ahorro voluntario) que se inyecta en el sistema económico por alguno de sus concretos intersticios. Si el dinero o el crédito se distribuyeran por igual entre todos los agentes económicos, entonces no se produciría ningún efecto «expansivo», salvo el de

far from consumption to the stages near to consumption.» Fritz Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, The Macmillan Company, Nueva York 1940, pp. 192-193. F.A.Hayek, por su parte, en *Prices and Production* (ob. cit., pp. 60-62 de la edición inglesa de 1935 y 66-67 de la edición española de 1996) explica, siguiendo sus esquemas triangulares, de qué manera forzosamente habrá de achatarse la estructura productiva haciéndose menos capital-intensiva y, por tanto, menos productiva y más pobre, si es que se fomenta directamente el consumo mediante la concesión de créditos para la financiación de bienes y servicios de consumo corriente no duradero.

[9] Este fenómeno, junto con la necesidad de explicar simplificadamente el proceso de mala inversión sin tener que recurrir a los complejos razonamientos que exige la teoría del capital, llevó a que F.A.Hayek, en los años setenta, modificara ligeramente la exposición popular de su teoría del ciclo. Así, en su artículo «La inflación, el erróneo empleo del factor trabajo y el paro», escrito en 1975 (e incluido en el libro *¿Inflación o pleno empleo?*, Unión Editorial, Madrid 1976, pp. 33-59), expone lo siguiente: «La explicación verdadera, aunque no comprobable, del paro masivo radica en la discrepancia entre la distribución del factor trabajo (y de otros factores de producción) en las industrias (y en las localidades) y la distribución de la demanda de sus productos. Esta discrepancia está causada por una distorsión en el sistema de precios y salarios relativos.» Y en la autobiografía de Hayek recientemente publicada podemos ver cómo, en los últimos años de su vida, pensaba que los ciclos modernos se caracterizaban porque la mala inversión se producía de muy diversas formas, no sólo por el efecto de la expansión crediticia en las etapas más alejadas del consumo, sino también por el fomento artificial del consumo y, en general, por todo gasto público que diera lugar a una variación en la estructura productiva que, en última instancia, no pudiera hacerse permanente al no venir respaldada por el comportamiento de los consumidores, concluyendo que: «So much of the credit expansion has gone to where government directed it that the misdirection may no longer be of an overinvestment in industrial capital but may take any number of forms. You must really study it separately for each particular phase and situation... But you get very similar phenomena with all kinds of modifications.» F.A. Hayek, *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*, ob. cit., p. 146 (p. 141 de la edición española de 1997).

la disminución del poder adquisitivo de la unidad monetaria en proporción al aumento de la cantidad de dinero. Ahora bien, si el nuevo dinero entra, como sucede siempre, por determinados lugares concretos del mercado, entonces un número relativamente pequeño de agentes económicos son los que realmente reciben en primer lugar las nuevas unidades monetarias. Ello permite que estos agentes económicos gocen temporalmente de una capacidad adquisitiva mayor, pues disponen de un mayor número de unidades monetarias para comprar bienes y servicios a precios de mercado que aún no han recibido el impacto pleno de la inflación y que, por tanto, todavía no han subido. Por eso, el proceso da lugar a una *redistribución de la renta* a favor de aquellos que primero reciben las nuevas inyecciones o dosis de unidades monetarias y *en perjuicio del resto de la ciudadanía*, que experimenta cómo, con la misma renta monetaria, el precio de los bienes y servicios que adquieren empieza a subir. Es en relación con este segundo grupo mayoritario de agentes económicos en donde se produce el «ahorro forzoso», pues sus rentas monetarias crecen a un ritmo más lento que el aumento de los precios, por lo que se ven obligados, en igualdad de circunstancias, a restringir su consumo.[10]

Ahora bien, que de este fenómeno de ahorro forzoso a que da lugar la inyección en determinados lugares del mercado de más cantidad de dinero en circulación surja un incremento o una disminución neta del ahorro general y voluntario de la sociedad, dependerá de las circunstancias particulares de cada caso histórico. En efecto, si aquellos que ven crecer sus rentas (los que primero reciben el nuevo dinero creado) consumen una proporción de las mismas superior a la que consumían aquellos que ven disminuir sus rentas reales, entonces se producirá un efecto de disminución global del ahorro. También cabe

---

[10] El concepto más general de ahorro forzoso coincide, por tanto, con la expropiación forzosa a que, de forma diluida, se somete a la mayoría de los ciudadanos por parte de los bancos y autoridades monetarias cuando éstos deciden expandir el crédito y el dinero, disminuyendo el poder adquisitivo de las unidades monetarias que poseen los particulares respecto del valor que tendrían si tal expansión crediticia y monetaria no se hubiera llevado a cabo. Los resultados de este despojo social pueden o bien dilapidarse por completo, si se gastan en bienes y servicios de consumo por sus receptores o se materializan en inversiones completamente erróneas, o bien convertirse en activos empresariales y de otro tipo, que *de facto* y de forma directa o indirecta, pasan a ser controlados por la banca o por el Estado. Entre nosotros, el primero en analizar correctamente este proceso inflacionario de expropiación fue el padre Juan de Mariana en su *De monetae mutatione* publicada en 1609 y en donde escribió que: «si el príncipe no es señor, sino administrador de los bienes de particulares, ni por este camino ni por otro les podrá tomar parte de sus haciendas, *como se hace todas las veces que se baja la moneda*, pues les dan por mas lo que vale menos; y si el príncipe no puede echar pechos contra la voluntad de sus vasallos ni hacer estanques de las mercaderías, tampoco podrá hacerlo por este camino, porque todo es uno y todo es quitar á los del pueblo sus bienes por mas que les disfrace con dar mas valor legal al metal de lo que vale en sí mismo, que son todas invenciones aparentes y doradas, pero que todas van á un mismo paradero». Juan de Mariana, *Tratado y discurso sobre la moneda de vellón que al presente se labra en Castilla y de algunos desórdenes y abusos*, edición con un «Estudio Introductorio» de Lucas Beltrán, publicada por el Instituto de Estudios Fiscales, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid 1987, p. 40 (las cursivas son mías).

considerar que los que salgan beneficiados tengan una alta propensión al ahorro, en cuyo caso puede ser que se produzca un efecto final positivo sobre el mismo. En todo caso, existen otras fuerzas que el proceso inflacionario pone en movimiento en detrimento del ahorro: la inflación falsifica el cálculo económico generando beneficios contables de tipo ficticio que, en mayor o menor medida, serán consumidos. Por todo ello, *a priori* no puede establecerse teóricamente si el resultado de un incremento en la cantidad de dinero en circulación que llega por lugares concretos al sistema económico dará lugar a un aumento o a una disminución del ahorro global de la sociedad.[11]

En un *sentido estricto*, por ahorro forzoso debe entenderse el alargamiento (longitudinal) y el ensanchamiento (lateral) de las etapas de bienes de capital de la estructura productiva que se emprenden como consecuencia de la expansión crediticia iniciada por el sistema bancario sin respaldo de ahorro voluntario. Como sabemos, este proceso da lugar, en un primer momento, a un aumento en la renta monetaria de los factores originarios de producción y, más tarde, a un incremento más que proporcional en el precio de los bienes de consumo. Precisamente, la teoría del crédito circulatorio del ciclo económico explica las razones de teoría microeconómica que hacen que el intentar forzar una estructura productiva más capital intensiva, sin que exista el correspondiente respaldo de ahorro voluntario, esté condenado al fracaso e inexorablemente haya de revertir dando lugar a las crisis y depresiones económicas. Es

---

[11] Joseph A. Schumpeter atribuyó a Ludwig von Mises la expresión «indudablemente feliz» de *ahorro forzoso* (en alemán es *Erzwungenes Sparen* o *Zwangssparen)* en su *Teoría del desenvolvimiento económico: una investigación sobre ganancias, capital, crédito, interés y ciclo económico*, publicado por primera vez en alemán en 1912, y cuya edición en español, debida a Jesús Prados Arrarte, fue publicada por el Fondo de Cultura Económica, México 1944 (veáse la nota 14 al pie de la página 117). Mises, por su parte, reconoce haber descrito el fenómeno ya en 1912 en la primera edición alemana de su *Teoría del dinero y del crédito*, si bien indica no creer haber utilizado la expresión concreta que Schumpeter le atribuye. En todo caso, debemos a Ludwig von Mises un cuidadoso análisis del fenómeno del ahorro forzoso, así como la demostración teórica de que es imposible predeterminar si, como resultado del incremento de la cantidad de dinero en circulación, se producirá o no un crecimiento neto del ahorro voluntario. Véase en este sentido *On the Manipulation of Money and Credit*, ob. cit., pp. 120, 122 y 126-127. E igualmente *Human Action*, ob. cit., pp. 148-150. El primer tratamiento de Mises se encuentra en *La teoría del dinero y del crédito* (*The Theory of Money and Credit*, ob. cit., p. 386). Aunque continuaremos atribuyendo a Mises la paternidad del término «ahorro forzoso», la expresión muy semejante de «frugalidad forzosa» («forced frugality») ya fue utilizada por Jeremías Bentham en 1804 (véase el artículo de F.A. Hayek «A Note on the Development of the Doctrine of 'Forced Saving'», publicado como cap. VII de *Profits, Interest and Investment*, ob. cit., pp. 183-197). En nuestro país, ha escrito sobre el ahorro forzoso Francisco Cabrillo (véase su artículo «Los economistas y la ética del ahorro», *Papeles de Economía Española*, n.º 47, 1991, pp. 175-176). Como bien ha puesto de manifiesto Roger Garrison, existe una cierta disparidad entre el concepto de ahorro forzoso de Mises (que equivale a nuestro concepto «en sentido general») y el concepto de ahorro forzoso utilizado por Hayek (que nosotros vamos a denominar concepto «en sentido estricto»), de manera que «what Mises termed malinvestment is what Hayek called forced savings». Véase Roger Garrison, «Austrian Microeconomics: A Diagrammatical Exposition», *New Directions in Austrian Economics*, ob. cit., p. 196.

casi seguro que, en este proceso, se termine produciendo una redistribución tal de los recursos que modifique, en algún sentido, la tasa global de ahorro voluntario que existía antes del comienzo de la expansión crediticia. *Pero salvo que a lo largo del proceso, y con carácter independiente y voluntario, se produzca simultáneamente un incremento del ahorro voluntario de un importe al menos igual al crédito de nueva creación concedido de la nada por la banca, no será posible el mantenimiento y culminación de las nuevas etapas emprendidas más intensivas en capital, y se verificarán los típicos efectos de reversión que ya hemos estudiado con detalle, surgiendo con ellos la crisis y la recesión económica*. Además, en el proceso se dilapidan cuantiosos bienes de capital y recursos escasos de la sociedad, que deviene más pobre. Ello hace que, en última instancia, lo más probable es que en general el ahorro voluntario de la sociedad, más que crecer, tienda a disminuir. En todo caso, y salvo crecimientos de gran magnitud, autónomos e imprevistos, del ahorro *voluntario*, que por hipótesis ahora no consideramos en el análisis teórico (que además siempre es, como ya sabemos, *ceteris paribus*), la expansión crediticia generará un *boom* autodestructivo, que tarde o temprano habrá de revertir en forma de una crisis o depresión económica. Esto pone de manifiesto la imposibilidad de *forzar* el desarrollo económico de la sociedad fomentando artificialmente la inversión, financiándola de entrada mediante expansión crediticia, si es que los agentes económicos no están dispuestos a respaldar voluntariamente tal política incrementando su volumen de ahorro. No es, por tanto, posible que de forma prolongada la inversión de la sociedad sea superior al ahorro voluntario de la misma (lo cual sería una definición alternativa del fenómeno del ahorro forzoso, más en consonancia con el análisis keynesiano, como bien indica F.A. Hayek[12]), sino que, con independencia de cuál sea el volumen final de ahorro e inversión de la sociedad (por fuerza siempre *a posteriori* idénticos), el intento de *forzar* una inversión superior al ahorro lo único que logra es una mala inversión generalizada de los recursos ahorrados del país y una crisis económica que siempre termina empobreciéndolo.[13]

5
DILAPIDACIÓN DEL CAPITAL, CAPACIDAD OCIOSA Y MALA INVERSIÓN DE LOS RECURSOS PRODUCTIVOS

La consecuencia esencial de la expansión crediticia sobre la estructura productiva consiste, en última instancia, en *descoordinar* el comportamiento de los diferentes agentes económicos. En efecto, los empresarios se lanzan a ampliar las etapas productivas haciéndolas más intensivas en capital, mientras que el resto

[12] Véase F.A. Hayek, «A Note on the Development of the Doctrine of 'Forced Saving'», ob. cit., p. 197. Véanse además los comentarios sobre Cantillon y Hume en el próximo Capítulo 8, pp. 478 y ss.

[13] Fritz Machlup ha recopilado hasta 34 conceptos diferentes de «ahorro forzoso» en su trabajo «Forced or Induced Saving: An Exploration into its Synonyms and Homonyms», *The Review of Economics and Statistics*, vol. XXV, n.º 1, febrero de 1943, reeditado en Fritz Machlup, *Economic Semantics*, Transaction Publishers, Londres 1991, pp. 213-240.

de los agentes económicos *no están dispuestos a seguirles* sacrificando su consumo e incrementando el volumen global de su ahorro voluntario. Este desajuste o descoordinación, que tiene su origen en una agresión sistemática sobre el proceso de interacción social (constituida por el privilegio concedido por los gobiernos a los bancos para que actúen con un coeficiente de reserva fraccionaria en el contrato de depósito a la vista) genera ineludiblemente un proceso de crisis que pone, antes o después, fin a los errores empresariales cometidos. Sin embargo, el proceso conlleva tiempo y es inevitable que, cuando el mismo culmina, se hayan producido importantes equivocaciones que ya son *irreversibles*.

Los errores consisten en haber emprendido e intentado culminar una serie de proyectos de inversión que suponen un alargamiento y ensanchamiento en la estructura de bienes de capital que, sin embargo, por falta de recursos reales ahorrados, no se pueden concluir. Además, una vez que los recursos y factores originarios de producción se han materializado en bienes de capital, éstos, en mayor o menor medida, devienen *inconvertibles*. Significa ello que muchos bienes de capital pasarán a tener un valor nulo, una vez que se ponga de manifiesto que no existe demanda para ellos, que se elaboraron por error y que nunca debieron producirse. Otros podrán seguir siendo utilizados, pero después de someterlos a una costosa remodelación. Puede ser que la producción de otros se haya logrado terminar, pero dada la *complementariedad* que exige la estructura de bienes de capital, es posible que no puedan llegar a ponerse en funcionamiento, si es que los necesarios recursos complementarios no llegan a ser producidos. Por último, también cabe que los bienes de capital puedan reconvertirse a un coste relativamente reducido, si bien los que se encuentran en esta situación son, sin duda, una minoría.[14] Se produce, por tanto, como ya sabemos, una mala inversión generalizada (*malinvestment*) de los escasos recursos productivos de la sociedad y, por tanto, una pérdida de parte de los escasos bienes de capital de la misma, que tiene su origen en la *información distorsionada* que durante un periodo determinado de tiempo recibieron los empresarios en forma de concesión más fácil de créditos a tipos relativamente más reducidos de interés.[15] También es posible que muchos procesos de inver-

---

[14] En principio, y como regla práctica, puede afirmarse que un bien de capital será más difícilmente reconvertible conforme más cerca se encuentre del bien final de consumo. En efecto, todas las acciones humanas son más irreversibles conforme más cerca se encuentran de su objetivo final: una casa producida por error será una pérdida casi irreversible, mientras que es relativamente más fácil modificar el uso dado a los ladrillos, si es que se evidencia, sobre la marcha, que utilizarlos en la construcción de la casa es un error (véase lo que ya dijimos antes en las pp. 224-225).

[15] Se confirma así que la teoría del ciclo no es sino la aplicación, al caso particular del impacto de la expansión crediticia sobre la estructura productiva, de la teoría sobre los efectos descoordinadores de la coacción institucional expuesta en mi libro *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* (ob. cit., y en especial las pp. 111-118). Y a esta misma conclusión llega Ludwig M. Lachmann, cuando afirma que la mala inversión es «the waste of capital resources in plans prompted by misleading information», añadiendo que, aunque muchos bienes de capital se logren culminar, éstos «will lack complementary factors in the rest of the economy. Such lack of complementary factors may well express itself in lack of demand for

sión emprendidos queden a medio terminar, siendo abandonados antes de ser culminados por sus promotores cuando se dan cuenta de que no pueden seguir logrando los nuevos recursos financieros que son necesarios para completarlos, o aunque puedan seguir logrando créditos, comprenden que esos procesos de inversión carecen de viabilidad económica. En suma, la mala inversión generalizada se manifiesta en que no se utilicen muchos bienes de capital, que no puedan terminarse muchos procesos de inversión comenzados, o que los bienes de capital producidos se usen de una manera que no era la originariamente prevista. Se han dilapidado, por tanto, gran parte de los recursos escasos de la sociedad, por lo cual ésta generalizadamente se empobrece y ve disminuir en términos relativos su nivel de vida.

El hecho de que una parte muy importante de los errores cometidos se materialice en bienes de capital ya terminados que, sin embargo, no pueden llegar a utilizarse por falta de los correspondientes bienes complementarios de capital o del necesario capital circulante ha sido interpretado por muchos economistas en sentido erróneo. En efecto, muchos consideran que este fenómeno de «capacidad ociosa» es una demostración *prima facie* de que es necesario incrementar el consumo global con la finalidad de poner en funcionamiento una *capacidad ociosa* que se ha producido, pero que aún no se utiliza. No se dan cuenta de que, como indica Hayek,[16] la existencia de «capacidad ociosa» en muchos procesos productivos (pero especialmente en los más alejados del consumo, por ejemplo en las industrias de la construcción, telecomunicaciones, alta tecnología y, en general, de bienes de capital) en ningún sentido prueba que exista un exceso de ahorro y que el consumo sea insuficiente; todo lo contrario, es un *síntoma* de que no podemos utilizar en su totalidad el capital fijo producido por error, porque la demanda inmediata de bienes y servicios de consumo es tan urgente que no podemos permitirnos el lujo de producir o

---

its services, for instance where these factors would occupy 'the later stages of production'. To the untrained observer it is therefore often indistinguishable from 'lack of effective demand'.» Ludwig M. Lachmann, *Capital and its Structure*, ob. cit., pp. 66 y 117-118.

[16] En palabras del propio F.A. Hayek: «The impression that the already existing capital structure would enable us to increase production almost indefinitely is a deception. Whatever engineers may tell us about the supposed immense unused capacity of the existing productive machinery, there is in fact no possibility of increasing production to such an extent. These engineers and also those economists who believe that we have more capital than we need, are deceived by the fact that many of the existing plant and machinery are adapted to a much greater output than is actually produced. What they overlook is that durable means of production do not represent all the capital that is needed for an increase of output and that in order that the existing durable plants could be used to their full capacity it would be necessary to invest a great amount of other means of production in lengthy processes which would bear fruit only in a comparatively distant future. The existence of unused capacity is, therefore, by no means a proof that there exists an excess of capital and that consumption is insufficient: on the contrary, it is a symptom that we are unable to use the fixed plant to the full extent because the current demand for consumers' goods is too urgent to permit us to invest current productive services in the long processes for which (in consequence of 'misdirections of capital') the necessary durable equipment is available.» F.A. Hayek, *Prices and Production*, ob. cit., pp. 95-96 (pp. 89-90 de la edición española).

bien los necesarios bienes de capital complementarios, o bien el capital circulante que es preciso para aprovechar y poner en funcionamiento tal capacidad ociosa. En suma, la crisis se produce como consecuencia de un exceso relativo de consumo, o, si se prefiere, de una escasez relativa de ahorro, que no permite terminar los procesos emprendidos, ni producir los bienes complementarios de capital ni el capital circulante que son precisos para poner en funcionamiento los procesos de inversión y bienes de capital que, por una u otra circunstancia, se hayan podido terminar durante el proceso expansivo.[17]

6
La expansión crediticia como causa mediata del paro o desempleo masivo

La causa *inmediata* del paro y desempleo masivo es que los mercados laborales no son flexibles. En efecto, la intervención del Estado sobre el mercado laboral y la coacción sindical, que se hace posible gracias a los privilegios de que los sindicatos gozan en el ordenamiento jurídico, determina el establecimiento de una serie de disposiciones (de salarios mínimos, sobre barreras de entrada para mantener salarios artificialmente altos, de reglamentación muy rigurosa e intervencionista sobre la contratación y el despido, etc.) que hacen que el mercado laboral sea uno de los más rígidos. Además, como consecuencia de los costes artificiales que genera la legislación laboral, el valor descontado de la productividad marginal real del trabajador tiende a ser en muchos casos inferior a los costes laborales totales que éste le supone al empresario (en forma de salarios y otros costes monetarios, y también en forma de quebraderos de cabeza y otros costes no monetarios). Esto determina que aparezca un volumen muy importante de desempleo que afectará a todos aquellos trabajadores cuyo valor descontado de su productividad marginal esperada sea inferior al coste que les supone a los empresarios, por lo que serán despedidos o dejarán de ser contratados (o ambas cosas a la vez).

Ahora bien, el hecho de que reconozcamos con toda claridad la anterior causa inmediata del desempleo no disminuye en un ápice la realidad de que

[17] «After the boom period is over, what is to be done with the malinvestments? The answer depends on their profitability for further use, i.e., on the degree of error that was committed. Some malinvestments will have to be abandoned, since their earnings from consumer demand will not even cover the current costs of their operation. Others, though monuments of failure, will be able to yield a profit over current costs, although it will not pay to replace them as they wear out. Temporarily working them fulfils the economic principle of always making the best of even a bad bargain. Because of the malinvestments, however, the boom always leads to general *impoverishment*, i.e., reduces the standard of living below what it would have been in the absence of the boom. For the credit expansion has caused the squandering of scarce resources and scarce capital. Some resources have been completely wasted, and even those malinvestments that continue in use will satisfy consumers less than would have been the case without the credit expansion.» Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State*, ob. cit., p. 863.

la causa *mediata* del paro se encuentra en la inflación, o mejor dicho, en la expansión crediticia iniciada por el sistema bancario sin respaldo de ahorro real, pues es la que, en última instancia, da pie a que surja el paro o desempleo masivo. Esto se debe a que la expansión crediticia genera todo el proceso de descoordinación y mala inversión generalizada que ya hemos descrito, asignando de manera masiva los factores originarios de producción a unos lugares de la estructura productiva donde no debían estar, pues los empresarios los atraen para alargar y ensanchar la estructura de bienes de capital, sin darse cuenta de que con ello están cometiendo, generalizadamente, un grave error empresarial. Cuando llega la crisis y se ponen de manifiesto los errores cometidos, es preciso que se produzcan de nuevo movimientos masivos de factores originarios de producción y de mano de obra desde las etapas más alejadas del consumo a aquellas otras más próximas al mismo, todo lo cual exige disponer de un mercado laboral especialmente flexible y libre de todo tipo de restricciones y coacciones sindicales e institucionales. Por eso, aquellas sociedades con un mercado laboral más rígido experimentarán un volumen de desempleo mayor y durante un periodo de tiempo más prolongado cuando inevitablemente se pongan de manifiesto los errores empresariales inducidos en la estructura productiva por la expansión crediticia.[18]

La única forma de luchar contra el paro o desempleo consiste, por tanto, a corto plazo, en flexibilizar el mercado laboral en todos los sentidos, y a medio y largo plazo en evitar que se inicie proceso alguno de expansión artificial que tenga su origen en la concesión de créditos por parte del sistema bancario sin que previamente se haya producido un incremento del ahorro voluntario en la sociedad.

7
LA INSUFICIENCIA DE LA CONTABILIDAD NACIONAL A LA HORA DE RECOGER LAS DIFERENTES FASES DEL CICLO ECONÓMICO

Las estadísticas relativas al Producto Nacional Bruto (PNB) y, en general, las definiciones y metodología propias de la contabilidad nacional no son un buen indicador de las fluctuaciones económicas. Efectivamente, como ya hemos visto, las cifras del Producto Nacional Bruto ocultan sistemáticamente tanto los artificiales efectos expansivos de la creación de créditos por parte de la banca, como los efectos contractivos que la crisis tiene sobre las etapas más alejadas del consumo.[19] La razón de este fenómeno radica en que, en contra de lo que su-

[18] Nos estamos refiriendo al paro involuntario (o institucional) y no a la denominada «tasa natural de desempleo» (o de desempleo voluntario y «cataláctico») que de manera tan espectacular se ha incrementado en los tiempos modernos como resultado del generoso subsidio de desempleo y de otras medidas que tienen un fuerte efecto desincentivador sobre el deseo de los trabajadores de recolocarse en el mercado laboral. Véase, además, F.A. Hayek, *¿Inflación o pleno empleo?*, Unión Editorial, Madrid 1976.

[19] Veánse las anteriores pp. 245-249 y la bibliografía allí citada. Como bien ha puesto de manifiesto Mark Skousen: «Gross Domestic Product systematically underestimates the ex-

giere el propio calificativo de *bruto* que se añade a la expresión «Producto Nacional», su importe no es sino una cifra *neta* que excluye de su cómputo el valor de todos los bienes de capital *intermedios* que al final del periodo de medición quedan disponibles como *inputs* para el ejercicio siguiente. De manera que las cifras del Producto Nacional Bruto exageran la importancia que el consumo[20] tiene sobre la Renta Nacional, dejando en un tercer lugar, después del gasto del gobierno, a la producción de bienes *finales* de capital terminados a lo largo del periodo (que son los únicos que se recogen, por definición, en las cifras del PNB), y absurdamente no computándose en absoluto en torno a la mitad del esfuerzo empresarial y productivo de toda la sociedad, y que es el que se dedica a la elaboración de productos intermedios.

Un indicador mucho más exacto del efecto sobre el mercado y la sociedad de los ciclos económicos sería el de la Renta Social Bruta (RSB) gastada en un ejercicio, y calculada de la forma descrita en los Cuadros del capítulo V, es decir,

---

pansionary phase as well as the contraction phase of the business cycle. For example, in the most recent recession, real GDP declined 1-2 percent in the United States, even though the recession was quite severe according to other measures (earnings, industrial production, employment) ... A better indicator of total economic activity is Gross Domestic Output (GDO), a statistic I have developed to measure spending in all stages of production, including intermediate stages. According to my estimates, GDO declined at least 10-15 percent during the most of the 1990-92 recession.» Véase «I like Hayek: How I Use His Model as a Forecasting Tool», presentado en The Mont Pèlerin Society General Meeting, que tuvo lugar en Cannes, Francia, del 25 al 30 de septiembre de 1994, manuscrito pendiente de publicación, p. 12.

[20] En general, tiende a darse una importancia exagerada al sector de bienes y servicios de consumo, tanto por los economistas más convencionales como por los dirigentes políticos y comentaristas de temas económicos. Este fenómeno tiene su razón de ser, primeramente, en el hecho de que, como ya hemos indicado, la Contabilidad Nacional tiende a exagerar la importancia del consumo sobre la renta total, pues elimina de sus cómputos la mayor parte de los productos de las etapas intermedias del proceso productivo, haciendo que el consumo aparezca como el sector más importante de la economía, usualmente situado para las economías modernas entre un 60 y 70 por ciento del total de la Renta Nacional (cuando no suele llegar a un tercio de la Renta Social Bruta, es decir, si se computa en relación con el total de lo que se gasta en todas las etapas de la estructura productiva). Además, se constata cómo las doctrinas keynesianas siguen ejerciendo un efecto muy importante sobre la metodología de las cuentas de la Contabilidad Nacional, así como sobre los procedimientos estadísticos utilizados para recoger la información necesaria para elaborarlas. Desde el punto de vista keynesiano, interesa exagerar la importancia de la función de consumo como parte integrante de la demanda agregada, lo cual hace que la Contabilidad Nacional se centre en este fenómeno, ignore y no compute la parte de la Renta Social Bruta que no encaja bien en los modelos keynesianos y no se moleste en intentar recopilar la evolución, mucho más volátil y difícil de predecir que el consumo, de las diferentes etapas que se dedican a la producción de bienes de capital intermedios. Sobre estos interesantes extremos debe consultarse a Mark Skousen, *The Structure of Production*, ob. cit., p. 306. A modo de ilustración y, siguiendo un estudio del Departamento de Comercio de los Estados Unidos titulado «The Interindustry structure of the United States», publicado en 1986, un 43,8% de la renta social bruta americana (equivalente a 3.297.977 millones de dólares) eran productos intermedios no recogidos en las cifras del PIB (equivalente tan sólo a un 56,2% de la renta social bruta, es decir, 4.235.116 millones de dólares).Veáse Arthur Middleton Hughes, «The Recession of 1990: An Austrian Explanation», *The Review of Austrian Economics*, 10, n.º 1 (1997), nota 4, p. 108. Compárense estos datos con los que ya dimos para 1982 en la nota 37 del capítulo V.

en términos *verdaderamente brutos* e incluyendo la *totalidad* del gasto monetario, no sólo en bienes y servicios finales, sino en todos los productos intermedios producidos en la totalidad de las etapas del proceso productivo. Con una medición de este tipo se pondría de manifiesto cuáles son los verdaderos efectos sobre la estructura productiva de la expansión crediticia y de la contracción económica a la que la misma, tarde o temprano, siempre da lugar.[21]

8
LA FUNCIÓN EMPRESARIAL Y LA TEORÍA DEL CICLO

En otro lugar[22] he expuesto una teoría de la función empresarial muy enraizada en la concepción de la misma desarrollada por Ludwig von Mises, Friedrich A. Hayek e Israel M. Kirzner. El empresario es todo ser humano actor que ejerce cada una de sus acciones siendo perspicaz, estando alerta sobre las oportunidades de ganancia subjetiva que surgen en su entorno y actuando para intentar aprovecharse de las mismas. La innata capacidad empresarial del ser humano no sólo *crea* constantemente nueva información en cuanto a sus fines y medios, sino que además pone en funcionamiento de manera espontánea un proceso por el cual esta información tiende a *transmitirse* a lo largo del cuerpo social, *coordinándose* de manera espontánea los comportamientos desajustados de los seres humanos. La capacidad coordinadora de la función empresarial explica e impulsa el nacimiento, evolución y desarrollo coordinado de la sociedad y civilización humanas, siempre y cuando la acción empresarial no se vea coaccionada de manera sistemática (intervencionismo y socialismo) ni se

---

[21] F.A. Hayek, en las últimas páginas de su artículo de 1942 sobre el Efecto Ricardo («The Ricardo Effect», en *Individualism and Economic Order*, ob. cit., pp. 251-254) estudió con detalle cómo las estadísticas tradicionales sobre el índice de precios de consumo tienden a oscurecer y hacer imposible la descripción empírica de la evolución del ciclo, en general, y del funcionamiento del Efecto Ricardo durante el mismo, en particular. En efecto, las estadísticas en uso no recogen la evolución de los precios de los productos de las distintas etapas del proceso productivo, ni tampoco la relación que existe en cada una de dichas etapas entre el precio que se paga a los factores originarios de producción que intervienen en las mismas y la evolución del precio de sus productos. Por fortuna, recientemente se han efectuado estudios estadísticos que, en todos los casos, han venido a confirmar el análisis austriaco, poniendo de manifiesto cómo la evolución del precio de las etapas más alejadas del consumo es mucho más volátil y cambiante que la del precio de los bienes de consumo. Así, Mark Skousen, en su artículo ya citado y presentado ante la Reunión General de la Sociedad Mont Pèlerin, que tuvo lugar del 25 al 30 de septiembre de 1994 en Cannes, mostró cómo en Estados Unidos el precio de los bienes *más alejados* del consumo en los últimos 15 años había oscilado entre un +30 por ciento de aumento y un -10 por ciento de disminución, según los años y fases del ciclo; mientras que, el precio de los productos de las etapas intermedias había evolucionado entre un +14 por ciento y un -1 por ciento, según las diferentes etapas del ciclo, siendo la evolución del precio de los *bienes de consumo* entre un +10 por ciento y un -2 por ciento, según las diferentes etapas del mismo. Estos resultados son igualmente confirmados por el importante trabajo de V.A. Ramey, «Inventories as Factors of Production and Economic Fluctuations», *American Economic Review*, junio de 1989, pp. 338-354.

[22] Véase Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, obra ya citada, caps. II y III.

vea obligada a actuar en un entorno en el que no se respeten las normas tradicionales del derecho, por haber sido concedidos privilegios por parte del gobierno a determinados grupos sociales. Cuando la función empresarial no puede encuadrarse en un marco jurídico de principios de derecho material o se encuentra coaccionada de manera sistemática, entonces no sólo deja de crear y transmitir un importante volumen de información social, sino que además genera información corrompida o distorsionada, y da lugar a comportamientos descoordinados e irresponsables. Desde este punto de vista, puede considerarse que nuestra teoría de ciclo no es sino *una aplicación de la teoría más general de la función empresarial al caso concreto de la descoordinación intertemporal (es decir, entre diferentes periodos de tiempo) a que da lugar el ejercicio de la actividad bancaria no sometida a los principios generales del derecho* y fundada, por tanto, en el privilegio de conceder préstamos sin respaldo de un incremento previo del ahorro voluntario (contrato de depósito bancario de dinero con un coeficiente de reserva fraccionaria). Nuestra teoría ha logrado, por tanto, explicar de qué manera el incumplimiento de los principios del derecho produce, como siempre, una grave descoordinación social, pero ahora en un ámbito tan complejo y abstracto como es el del dinero y el del crédito bancario. Así, y gracias a la teoría económica, se ha logrado conectar fenómenos jurídicos (la concesión de privilegios en violación de los principios del derecho) y económicos (crisis y recesiones) que hasta ahora se pensaba que no tenían ninguna relación entre sí.

Alguien podrá preguntarse cómo es posible que, una vez desarrollada por los economistas la teoría del ciclo que aquí hemos expuesto, los empresarios no se vean afectados por la misma y modifiquen su comportamiento, en el sentido de que no acepten los préstamos que reciben del sector bancario ni emprendan proyectos de inversión que luego, en muchos casos, van a suponer su ruina. Sin embargo, hay que reconocer que los empresarios no pueden inhibirse de participar en el proceso generalizado de descoordinación a que da lugar la expansión crediticia de los bancos, incluso aunque en términos *formales* conozcan perfectamente cómo va a evolucionar el ciclo. Esto es así porque cuando al empresario individual se le ofrece un préstamo, éste desconoce si el mismo tiene su origen o no en un incremento del ahorro voluntario de la sociedad. Y aunque sus sospechas pudieran, hipotéticamente, orientarse del lado de pensar que el mismo ha sido creado de la nada por su banco, tampoco tiene por qué inhibirse de pedir y utilizar el préstamo para ampliar sus proyectos de inversión, *si es que piensa que va a ser capaz de retirarse de los mismos antes de que se produzca la inevitable crisis*. Es decir, existe la posibilidad de obtener importantes beneficios empresariales para aquellos empresarios que, aunque conozcan que todo el proceso se basa en un *boom* artificial, sean lo suficientemente perspicaces como para retirarse del mismo a tiempo, liquidando sus proyectos y empresas antes de que la crisis llegue. Luego el propio espíritu empresarial, y el obligado ánimo de lucro en que el mismo se fundamenta, hacen ineludible que los empresarios, aunque conozcan la teoría del ciclo, se vean abocados a participar en el mismo. Como es lógico, nadie puede prever con exactitud las coordenadas concretas de tiempo y lugar en las que se desencadenará la crisis, y sin duda una parte

muy importante de los empresarios se verán «sorprendidos» por la misma y pasarán a tener graves dificultades. Pero esto no quita para que, *a priori*, y desde un punto de vista teórico, nunca podamos calificar de «irracionales» a aquellos empresarios que, aun conociendo la teoría del ciclo, se dejen llevar por el nuevo dinero que reciben, que ha sido creado de la nada por el sistema bancario, y que de entrada les genera una importante capacidad adicional de pago y la posibilidad de lograr cuantiosos beneficios.[23]

Existe otro punto de conexión entre la teoría de la función empresarial y la teoría del ciclo económico, que tiene que ver con la etapa de crisis y reajuste en la que se ponen de manifiesto los graves errores cometidos en las anteriores fases del ciclo. Y es que las depresiones económicas son los periodos en los que históricamente se han iniciado las mayores fortunas empresariales. La razón de este fenómeno radica en que en las etapas más profundas de la recesión existen multitud de bienes de capital que se han producido por error y cuyo precio de mercado se reduce a una fracción del que originariamente tenían. Por tanto, aquellos empresarios que tengan la suficiente perspicacia como para llegar a esa fase recesiva del ciclo con liquidez y adquirir, de manera muy selectiva, aquellos bienes de capital que prácticamente ya no tengan precio, pero que luego, cuando la economía se recupere, sean de nuevo muy valorados, podrán obtener cuantiosos beneficios empresariales. La función empresarial, por tanto, juega un papel protagonista a la hora de salvar lo que se pueda y obtener el mejor uso posible según las circunstancias de aquellos bienes de capital producidos por error, seleccionándolos y conservándolos para aquel futuro más o menos lejano en que la economía se haya recuperado y puedan, de nuevo, volver a ser útiles a la sociedad.

9
LA POLÍTICA DE ESTABILIZACIÓN DEL NIVEL GENERAL DE PRECIOS Y SUS EFECTOS DESESTABILIZADORES SOBRE EL SISTEMA ECONÓMICO

Un problema de gran interés teórico, y que ha tenido relevancia práctica en el pasado y parece que vuelve a tenerla en el presente, es el de si una expansión crediticia efectuada por el sistema bancario sin respaldo de ahorro real, que

[23] Es preciso, sin embargo, recordar aquí la siguiente aguda observación de Mises: «it may be that businessmen will in the future react to credit expansion in a manner other than they have in the past. It may be that they will avoid using for an expansion of their operations the easy money available because they will keep in mind the inevitable end of the boom. Some signs forebode such a change. But it is too early to make definite a statement.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p.797. No obstante, y por las razones dadas en el texto principal, creemos que esta premonitoria exposición de la hipótesis de las *expectativas racionales* realizada por Mises en 1949 no está justificada, pues, aunque los empresarios conozcan perfectamente la teoría del ciclo y quieran evitar verse atrapados por el mismo, siempre seguirán estando tentados a participar en él por los importantes beneficios que pueden obtener si es que saben salirse a tiempo de los correspondientes proyectos de inversión. Sobre este mismo tema, veáse, además, lo que decimos en las pp. 416-421 del próximo capítulo VII.

suponga el incremento justo de la oferta monetaria que sea necesario para mantener inalterado el poder adquisitivo del dinero (o, si se prefiere, el «nivel general de precios») da lugar o no a que se produzcan los efectos depresivos que estamos analizando en este capítulo. Esta situación se plantearía en aquellos periodos económicos en los que se verificase un importante incremento de la productividad, como consecuencia de la introducción de nuevas tecnologías, de innovaciones empresariales y de la acumulación de capital bien invertido por una función empresarial diligente y perspicaz.[24] Como ya hemos visto, un incremento del ahorro voluntario, manteniéndose constante la cantidad de dinero en circulación, y sin que se produzcan artificiales crecimientos expansivos de los créditos bancarios, da lugar a un ensanchamiento (lateral) y a un alargamiento (longitudinal) en las etapas de bienes de capital de la estructura productiva, que pueden culminarse sin problemas y, una vez que se han terminado, producen un nuevo aumento en la cantidad y calidad de la producción final de bienes y servicios de consumo. Esta incrementada producción de bienes y servicios de consumo ha de venderse a una demanda monetaria disminuida (precisamente en el importe del aumento del ahorro), lo cual determina que el precio de los bienes y servicios de consumo tienda a disminuir, y siempre a un ritmo más rápido que la posible reducción en las rentas nominales de los factores originarios de producción, cuya renta en términos reales se incrementa, por tanto, muy significativamente.

El problema que ahora planteamos es el de si una política destinada a incrementar la oferta monetaria, mediante la expansión crediticia o por otro procedimiento, que tenga como objetivo *mantener inalterado el nivel de precios de los bienes y servicios de consumo*, hace que se desencadenen o no los procesos estudiados que llevan a la descoordinación intertemporal entre los diferentes agentes económicos y, en última instancia, a la crisis y depresión económica. Esta fue, por ejemplo, la situación que se planteó en la economía norteamericana a lo largo de los años veinte, en que se experimentó un notabilísimo crecimiento de la productividad que, sin embargo, no se vio acompañado por la natural disminución que, en condiciones normales, se hubiera producido en el precio de los bienes y servicios de consumo, debido a la política expansiva del sistema

[24] Esta parece ser la situación del *boom* experimentado por la economía norteamericana durante los últimos años de la década de los noventa, en los que el gran aumento de la productividad ha enmascarado en gran medida los negativos efectos distorsionadores de la gran expansión monetaria, crediticia y bursátil que se ha verificado. El paralelismo con la evolución de los hechos económicos durante los años veinte es grande y, muy posiblemente, el proceso se verá interrumpido por otra gran recesión, que de nuevo pillará de sorpresa a todos aquellos que sólo se fijan en su análisis en la evolución del «nivel general de precios» y de otras magnitudes macroeconómicas que ocultan las realidades microeconómicas subyacentes (desproporcionalidades en la estructura productiva real de la economía). En el momento de escribir estas líneas (fines del año 1997) los primeros síntomas de una nueva recesión ya se han hecho notar, al menos a través de las graves crisis bancarias, bursátiles y financieras que se han desencadenado en los mercados asiáticos. Respecto a la evolución de los hechos económicos a partir de 1998, que confirma plenamente el análisis de este libro, puede consultarse el Prefacio a su 2.ª edición. Por último, el Prefacio a esta 4.ª edición explica mi interpretación de lo acaecido en el mundo económico y financiero hasta finales de 2008.

bancario de los Estados Unidos orquestada por la Reserva Federal con el objetivo de estabilizar, impidiendo que subiera, el poder adquisitivo del dinero.[25]

Pues bien, en este momento, al lector no le ha de suponer ninguna dificultad comprender que una política de expansión crediticia sin respaldo de ahorro real ha de producir, inexorablemente, todos los procesos que llevan al surgimiento de la crisis y la depresión económica, aunque aquélla vaya acompañada de un aumento paralelo en la productividad del sistema y no se ponga de manifiesto un crecimiento en los precios nominales de los bienes y servicios de consumo. Y es que lo importante no son los movimientos *absolutos* en el nivel general de precios de los bienes de consumo, sino cómo se comportan éstos en *términos relativos* respecto al resto de los precios de los productos intermedios de las etapas más alejadas del consumo y de los factores originarios de producción. En efecto, en la crisis de 1929, los precios relativos de los bienes de consumo (que en términos nominales no subieron e incluso se redujeron ligeramente) crecieron mucho respecto de los precios de los bienes de capital (que experimentaron una dramática caída en términos nominales). Además los ingresos globales (y, por tanto, los beneficios) de las empresas próximas al consumo no dejaron de crecer extraordinariamente durante los años finales de la expansión, como resultado del gran aumento de su productividad vendida a precios nominales constantes en un entorno de gran expansión inflacionaria. De manera que los efectos típicos desencadenantes de la reversión (crecimiento relativo de los beneficios en el consumo y subida del tipo de interés) se pro-

---

[25] Véanse, más adelante, las pp. 380 y ss, así como el detallado análisis de este periodo histórico efectuado por Murray N. Rothbard en su notable libro *America's Great Depression*, 3.ª edición, Sheed & Ward, Kansas City 1975 (5.ª edición prologada por Paul Johnson, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama 2000). Ludwig von Mises (*Human Action*, ob. cit., p. 561) ha indicado por su parte cómo los periodos históricos en que se han producido las crisis económicas han sido, por lo general, periodos de continuo progreso en la productividad, debido a que: «the steady advance in the accumulation of new capital made technological improvement possible. Output per unit of input was increased and business filled the markets with increasing quantities of cheap goods.» Mises explica que este fenómeno tiende a compensar en parte el efecto de crecimiento de los precios a que da lugar un aumento de la expansión crediticia, y que incluso en determinadas circunstancias puede llegar a verificarse una disminución, en vez de un aumento, en el precio de los bienes de consumo, concluyendo que «As a rule, the resultant of the clash of opposite forces was a preponderance of those producing the rise in prices. But there were some exceptional instances too in which the upward movement of prices was only slight. The most remarkable example was provided by the American boom of 1926-29.» Y en todo caso Mises se preocupa de ponernos en guardia contra las políticas de estabilización del nivel general de precios, no sólo por enmascarar la expansión crediticia en épocas de aumento de productividad, sino además por el error teórico en que las mismas caen: «It is a popular fallacy to believe that perfect money should be neutral and endowed with unchanging purchase power, and that the goal of monetary policy should be to realize this perfect money. It is easy to understand this idea... against the still more popular postulates of the inflationists. But it is an excessive reaction, it is in itself confused and contradictory, and it has worked havoc because it was strengthened by an inveterate error inherent in the thought of many philosophers and economists.» (*Human Action*, ob. cit., p. 418).

ducen igualmente en un entorno de aumento de la productividad, incluyendo el «Efecto Ricardo», en la medida en que son los mayores beneficios y ventas en el sector del consumo (más que la subida de precios nominales, que entonces no se produjo) la que pone de manifiesto que el coste relativo de la mano de obra en ese sector se ha reducido.

Precisamente, los trabajos teóricos que realizó Hayek, con motivo de su primer viaje de estudios a los Estados Unidos en los años veinte, tuvieron como objetivo analizar los efectos de la política de estabilización de la unidad monetaria que entonces, y bajo los auspicios de Fisher y otros monetaristas, se consideraban inocuos y muy convenientes para el sistema económico. Hayek, después de analizar la situación americana, llega a una conclusión completamente contraria que expone en su conocido artículo sobre el «Equilibrio intertemporal de los precios y los movimientos en el valor del dinero», que se publicó en 1928,[26] y en el que demuestra que una política de estabilización del poder adquisitivo de la unidad monetaria es incompatible con la necesaria función del dinero a la hora de coordinar las decisiones y comportamientos de los agentes económicos en diferentes momentos del tiempo. Hayek explica cómo, manteniéndose constante la cantidad de dinero en circulación, un crecimiento generalizado de la productividad del sistema económico ha de dar lugar a una disminución del precio de los bienes y servicios de consumo, es decir, del nivel general de precios, si se quiere mantener el equilibrio intertemporal entre las acciones de los diferentes agentes económicos. De manera que una política que evite una disminución en el precio de los bienes y servicios de consumo que tenga su origen, insistimos, no en una disminución de la cantidad de dinero, sino en un aumento de la productividad, genera expectativas en cuanto al mantenimiento de los precios en el futuro que inexorable-

[26] El artículo se publicó por primera vez en alemán con el título de «Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise und die Bewegungen des 'Geldwertes'», publicado en el *Weltwirtschaftliches Archiv*, n.º 2, año 1928, pp. 36-76. Este artículo no fue traducido ni publicado en inglés hasta 1984, cuando fue incluido en el libro *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, Roy McCloughry (ed.), The University of Chicago Press, Chicago 1984, pp. 71-118. El título en inglés de este artículo es «Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money» (traducido al español por José Antonio de Aguirre, con el título «El equilibrio intertemporal de los precios y los movimientos en el valor del dinero», y publicado como Apéndice II de Friedrich A. Hayek, *El nacionalismo monetario y la estabilidad internacional*, Unión Editorial/Ediciones Aosta, Madrid 1996, pp. 126-176). Posteriormente, en 1994, se publicó una segunda traducción inglesa, mejor que la primera, debida a William Kirby, con el título de «The System of Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the 'Value of Money'», cap. 27 de *Classics in Austrian Economics*: *A sampling in the History of a Tradition*, Israel M. Kirzner (ed.), vol.III (*The Age of Mises and Hayek*), William Pickering, Londres 1994, pp. 161-198. Antes de ese trabajo, Hayek había tratado este mismo tema en su artículo «Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920», *Zeitschrit für Volkswirtschaft und Sozialpolitik*, n.s.5 (1925), vols.1-3, pp. 25-63 y vols. 4-6, pp. 254-317; la parte teórica de este trabajo se ha publicado en inglés con el título de «The monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis», en *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, ob.cit, pp. 5-32. En este artículo Hayek critica por primera vez las políticas estabilizadoras emprendidas en Estados Unidos.

mente dan lugar a un alargamiento artificial de la estructura productiva que, por fuerza, se ha de revertir en forma de una depresión. Aunque Hayek, en 1928, aún no había elaborado sus refinadas aportaciones de los años treinta que nosotros hemos utilizado en nuestro análisis y que hacen mucho más clara la comprensión de este fenómeno, es especialmente meritorio que, ya en esa fecha, llegara a la siguiente conclusión que exponemos con sus propias palabras: «It must be assumed, in sharpest contradiction to the prevailing view, that it is not a deficiency in the stability of the purchasing power of money that constitutes one of the most important sources of disturbances of the economy from the side of money. On the contrary, it is the tendency peculiar to all commodity currencies to stabilize the purchasing power of money even when the general state of supply is changing, a tendency alien to all the fundamental determinants of economic activity.»[27]

No es de extrañar, por tanto, que precisamente F.A. Hayek y el resto de los teóricos de su escuela en la segunda mitad de los años veinte, y tras analizar detalladamente la expansiva política monetaria de los Estados Unidos (que, sin embargo, dado el aumento de la productividad no se plasmó en un aumento de los precios), fueran los únicos capaces no sólo de interpretar correctamente el carácter en gran parte artificial del *boom* expansivo norteamericano y de su concomitante impacto en forma de crecimiento aparentemente ilimitado en los índices de la bolsa de valores de Nueva York, sino también de prever, contracorriente y para sorpresa de todos, el advenimiento de la Gran Depresión de 1929.[28] Podemos, por tanto, concluir con Fritz Machlup que «the creation of

---

[27] F.A. Hayek, «Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money», ob. cit., p. 97. Esta cita podría traducirse al español de la siguiente manera: «Debe concluirse, en aguda contradicción con el punto de vista generalmente aceptado, que no es ninguna deficiencia en la estabilidad del poder adquisitivo del dinero la que genera una de las fuentes más importantes de desequilibrio en la economía por parte del dinero. Por el contrario, es la peculiar tendencia de los diferentes sistemas monetarios a estabilizar el poder adquisitivo del dinero incluso cuando el estado general de la oferta está cambiando, la que crea tales desequilibrios, tendencia que en todo caso es ajena a todos los determinantes fundamentales de la actividad económica.» Hayek de manera aún más taxativa concluye que «there is no basis in economic theory for the view that the quantity of money must be adjusted to changes in the economy if economic equilibrium is to be maintained or —what signifies the same— if monetary disturbances to the economy are to be prevented.». *Ibidem*, p. 106.

[28] Véase Mark Skousen, «Who Predicted the 1929 Crash?», incluido en *The Meaning of Ludwig von Mises*, Jeffrey M. Herbener (ed.), Kluwer Academic Publishers, Amsterdam 1993, pp. 247-284. También Lionel Robbins, en la «Introducción» que escribió para la primera edición de *Prices and Production* (Routledge, Londres 1931, p. xii), se refirió expresamente a la predicción por Mises y Hayek del advenimiento de la Gran Depresión. Esta predicción de la Gran Depresión apareció por escrito en un artículo de Hayek publicado en 1929 en *Monatsberichte des Österreichischen Instituts für Konjunkturforschung*. Más recientemente, en 1975, al ser preguntado Hayek a este respecto, contestó lo siguiente (*Gold & Silver Newsletter*, Monex International, Newport Beach, California, junio de 1975): «I was one of the only ones to predict what was going to happen. In early 1929, when I made this forecast, I was living in Europe which was then going through a period of depression. I said that there [would be] no hope of a recovery in Europe until interest rates fell, and interest rates would not fall until the American boom collapses, which I said was likely to happen within the next few months.

new circulating media so as to keep constant a price level which would otherwise have fallen in response to technical progress, may have the same unstabilizing effect on the supply of money capital that has been described before, and thus be liable to lead to a crisis. In spite of their stabilizing effect on the price level, the emergence of the new circulating media in the form of money capital may cause roundabout processes of production to be undertaken which cannot in the long run be maintained.»[29]

Aunque estas consideraciones pudieran parecer en el pasado de poca relevancia práctica, dado el crónico crecimiento en el nivel general de precios que experimentaron las economías occidentales en las pasadas décadas, hoy han recuperado su importancia, y nos ponen de manifiesto que, incluso con una política de «estabilidad» monetaria garantizada por parte de los bancos centrales, en entornos de gran crecimiento de la productividad se producirán inexorablemente crisis económicas, si es que no se impide toda expansión crediticia.

What made me expect this, of course, is one of my main theoretical beliefs, that you cannot indefinitely maintain an inflationary boom. Such a boom creates all kinds of artificial jobs that might keep going for a fairly long time but sooner or later must collapse. Also, I was convinced after 1927, when the Federal Reserve made an attempt to stave off a collapse by credit expansion, the boom had become a typically inflationary one. So in early 1929 there was every sign that the boom was going to break down. I knew by then that the Americans could not prolong this sort of expansion indefinitely, and as soon as the Federal Reserve was no longer to feed it by more inflation, the thing would collapse. In addition, you must remember that at the time the Federal Reserve was not only unwilling but was *unable* to continue the expansion because the gold standard set a limit to the possible expansion. Under the gold standard, therefore, an inflationary boom could not last very long.» Y todo este proceso, que tan fácil fue de comprender y predecir a los economistas austriacos, por disponer ya del instrumental analítico necesario, se produjo en un entorno en el que el nivel general de precios de bienes de consumo no sólo no aumentó sino que tendió a disminuir ligeramente. En efecto, la estabilidad del nivel general de precios en los EE UU de los años veinte fue muy grande: de un índice de 93,4 (base 100 en 1926) en junio de 1921, se pasó en noviembre de 1925 a un índice 104,5, que volvió a caer a 95,2 en junio de 1929. Durante este periodo de 7 años, sin embargo, la oferta monetaria creció de 45,3 a 73,2 billones de dólares, es decir, más de un 61%. Véase Murray N. Rothbard, *America's Great Depression*, pp. 88 y 154. Rothbard concluye con su natural agudeza que «The ideal of a stable price level is relatively innocuos during a price rise when it can aid sound money advocates in trying to check the boom; but it is highly mischievous when prices are tending to sag, and the stabilizationists call for inflation. And yet, stabilization is always a more popular rallying cry when prices are falling.» Murray N. Rothbard, ob. cit., p. 158. Incidentalmente, es preciso resaltar el gran paralelismo existente entre la situación descrita por Hayek y la que setenta años después, en el momento de escribir estas líneas (1997), está produciéndose, por lo que es muy posible que pronto el *boom* económico y bursátil americano revierta en una recesión que afecte a todo el mundo (y que ya ha comenzado a manifestarse en los mercados asiáticos).

[29] Fritz Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, ob. cit., p. 177. La traducción al español de esta cita podría ser la siguiente: «La creación de nuevo crédito circulatorio para mantener constante un nivel general de precios que en otras circunstancias habría bajado como consecuencia del progreso técnico, puede tener los mismos efectos desestabilizadores del aumento de dinero y del crédito que se han descrito antes, y así dar lugar a la aparición de una crisis económica. A pesar del efecto estabilizador sobre el nivel general de precios, la aparición de nuevo dinero en forma de créditos puede generar un alargamiento en los procesos de producción que a largo plazo no podrá ser mantenido.»

De manera que es muy posible que, próximamente, estas consideraciones vuelvan a tener gran transcendencia práctica y, en todo caso, son de gran importancia, no sólo para entender muchos ciclos económicos del pasado (y entre ellos como más importante, el de la Gran Depresión de 1929), sino además como aplicación de las conclusiones teóricas extraídas de nuestro análisis.[30]

10
Cómo evitar los ciclos económicos: prevención y recuperación de la crisis económica

De cuanto llevamos dicho hasta aquí se deduce fácilmente que, una vez que los bancos han emprendido una política de expansión crediticia, o se ha incrementado la oferta monetaria en forma de concesión de nuevos créditos sin

[30] Gottfried Haberler demostró que la caída del nivel general de precios debida a mejoras constantes en todas las líneas de producción no tiene las mismas consecuencias negativas de una deflación monetaria. Véase, en este sentido, su monografía *Der Sinn der Indexzahlen: Eine Untersuchung über den Begriff des Preisniveaus und die Methoden seiner Messung*, Verlag von J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tubinga 1927, pp. 112 y ss. Y también su artículo «Monetary Equilibrium and the Price Level in a Progressive Economy», aparecido en *Economica*, febrero de 1935, pp. 75-81 (este artículo ha sido reeditado en Gottfried Haberler, *The Liberal Economic Order*, vol. II, *Money and Cycles and Related Things*, Anthony Y.C. Koo (ed.), Edward Elgar, Aldershot 1993, pp. 118-125). Gottfried Haberler posteriormente matizó su posición respecto de la teoría austriaca del ciclo económico, lo cual dio lugar a la interpretación, a nuestro juicio no justificada, de que se había retractado totalmente de la misma. La máxima concesión que Gottfried Haberler realizó consistió en afirmar que los teóricos de la Escuela Austriaca no habían demostrado de una manera *rigurosa* que la estabilización de los precios en una economía que progresa habría de conducir *siempre* a una crisis económica (véase Gottfried Haberler, *Prosperidad y depresión: análisis teórico de los movimientos cíclicos*, versión española de Gabriel Franco y Javier Márquez, Fondo de Cultura Económica, México 1942, p. 55; la edición original en inglés y francés apareció en 1937). Además, Haberler no justifica su cambio de opinión en ninguna consideración teórica, sino simplemente en la posibilidad de que en el proceso de la evolución del ciclo se produzcan, con carácter adicional e imprevisto, otros fenómenos (por ejemplo, un incremento del ahorro voluntario, etc.) que tiendan a neutralizar en mayor o menor medida la dirección de las fuerzas que el análisis económico indica. Corresponde, por tanto, a Haberler y sus acólitos explicar en cada ciclo concreto qué circunstancias específicas pueden haber neutralizado los efectos típicos de la expansión crediticia previstos de manera general por los austriacos y cuya teoría formal no han logrado desvirtuar en un ápice (véanse, además, nuestros comentarios a la tesis semejante de D. Laidler en las pp. 411-412). Otro autor de interés es L. Albert Hahn, que, en su *Economía política y sentido común*, Editorial Aguilar, Madrid 1979, se plantea si el incremento de la productividad justifica o no una política de expansión inflacionista del crédito, llegando a la conclusión (pp. 121-122) de que dicha política generadora de *inflación sin inflación* que, en general, se considera como totalmente inofensiva, puede tener efectos muy perturbadores y generar una profunda crisis económica. Para Hahn, el error de los teóricos que consideran inocua tal política se debe a que «no tienen en cuenta que una productividad ascendente procura beneficios a los empresarios en tanto los costes no aumenten a la vez proporcionalmente». Por eso, Murray N. Rothbard concluye que lo importante no es tanto cómo evolucione el nivel general de precios, sino si a través de una política de expansión crediticia se reduce el tipo de interés por debajo de aquel nivel que hubiera tenido en un mercado libre en el que tal política no se hubiera llevado a cabo (*Man, Economy, and State*, ob. cit., pp. 862-863).

respaldo de nuevo ahorro voluntario, espontáneamente se desencadenan unos procesos que hacen que, tarde o temprano, surja la crisis y la recesión. Por tanto, las crisis y depresiones económicas *no se pueden evitar* si previamente se produce una expansión crediticia. Lo único que cabe hacer es *prevenir* el comienzo del proceso impidiendo que se emprendan políticas de expansión crediticia o de crecimiento de la oferta monetaria en forma de la concesión por parte de la banca de nuevos créditos. En el capítulo final de este libro explicaremos las modificaciones institucionales que es preciso llevar a cabo para inmunizar a las economías modernas de las etapas sucesivas de auge y recesión que vienen experimentando regularmente. Estas reformas institucionales se basan, precisamente, en hacer volver el negocio bancario a los principios tradicionales del derecho que regulan el contrato de depósito irregular de bienes fungibles y que exigen el mantenimiento, en todo momento, del *tantundem*, es decir, de un coeficiente de reserva del 100 por cien. Sólo de esta forma puede garantizarse que el sistema no empezará autónomamente expansión crediticia alguna sin respaldo de ahorro real, y que los créditos que se concedan tendrán siempre su origen en un incremento previo del ahorro voluntario de la sociedad. De esta manera sólo se iniciarán alargamientos de la estructura productiva que, salvo en circunstancias excepcionales, podrán culminarse y mantenerse sin que se produzca una descoordinación sistemática entre las decisiones empresariales de los inversores y las decisiones del resto de los agentes económicos relativas al volumen y proporción de sus rentas que desean consumir y ahorrar.

Ahora bien, suponiendo que la expansión crediticia ya se haya verificado en el pasado, sabemos que la crisis económica inevitablemente llegará, por mucho que se intente retrasar su advenimiento mediante la inyección de nuevas dosis de expansión crediticia a un ritmo cada vez mayor. En todo caso, el advenimiento de la crisis y la recesión ha de considerarse que supone, en última instancia, el inicio de la *recuperación*. Es decir, debe interpretarse que la recesión económica supone el inicio de la etapa de *recuperación* pues es la fase en la que se ponen en evidencia los errores cometidos, se liquidan los proyectos de inversión erróneamente emprendidos y se comienza a trasladar la mano de obra y el resto de los recursos productivos hacia aquellos sectores y etapas en donde los consumidores los valoran más. De manera que al igual que la resaca, después de la borrachera, es una manifestación de la saludable reacción del organismo frente a la agresión alcohólica, con la recesión económica se inicia el periodo de recuperación, tan sano y necesario como doloroso, para volver a adaptar la estructura productiva a otra más acorde con la que los consumidores verdaderamente desean.[31]

---

[31] «One point should be stressed: the *depression* phase is actually the *recovery* phase...; it is the time when bad investments are liquidated and mistaken entrepreneurs leave the market - the time when 'consumer sovereignty' and the free market reassert themselves and establish once again an economy that benefits every participant to the maximum degree. The depression period ends when the free-market equilibrium has been restored and expansionary distortion eliminated.» Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State*,

La recesión llega cuando se ralentiza o interrumpe la expansión crediticia y, como consecuencia de ello, se liquidan los proyectos de inversión erróneamente emprendidos, estrechándose y reduciéndose el número de etapas de la estructura productiva y despidiéndose a los trabajadores y factores originarios de producción, que se encuentran empleados en las etapas más alejadas del consumo donde ya han dejado de parecer rentables. La recuperación se consolida cuando los agentes económicos, en general, y los consumidores, en particular, deciden disminuir en términos relativos su consumo, incrementando su ahorro para hacer frente a la devolución de los créditos que recibieron y también para afrontar la etapa de incertidumbre y recesión económica que se ha iniciado. Igualmente, tras el *boom* y el inicio del reajuste se produce naturalmente una disminución en el tipo de interés, que tiene su origen en la reducción, e incluso desaparición, de la prima derivada de las expectativas de disminución en el poder adquisitivo del dinero, y también en el mayor ahorro relativo a que la depresión da lugar. La disminución en el ritmo frenético del consumo de bienes y servicios de la etapa final, junto con el aumento del ahorro y el saneamiento a todos los niveles de la estructura productiva, impulsan las semillas de la recuperación cuyos efectos, inicialmente, son recogidos por los mercados bursátiles, que suelen ser los primeros en experimentar una cierta mejoría. Además, el crecimiento en términos reales de los salarios que se produce en la etapa de recuperación pone en funcionamiento el «Efecto Ricardo» y, con ello, se reanima la inversión en las etapas más alejadas del consumo, que de nuevo vuelven a contratar mano de obra y recursos productivos. De esta manera espontánea se culmina la recuperación, que podrá consolidarse y mantenerse indefinidamente siempre y cuando no se inicie una nueva etapa de expansión crediticia sin respaldo de ahorro real que, como es lo habitual, suele volver a repetirse, dando lugar a la aparición recurrente de nuevas crisis.[32]

Sin embargo, y establecido que las crisis económicas no pueden evitarse sino tan sólo prevenirse, ¿cuál sería la política más adecuada en el caso de que se haya llegado a la inevitable crisis y recesión? La respuesta es sencilla si tenemos en cuenta el origen de la crisis y lo que ésta significa: la necesidad de que la estructura productiva se reajuste y se convierta en otra más acorde con el verdadero deseo de ahorrar de los consumidores, liquidando los proyectos de

---

ob. cit., p. 860. Por tanto, aun cuando en el próximo Cuadro VI-1 se distinguen las fases de «depresión» y «recuperación», de acuerdo con lo dicho en el texto debe considerarse, en términos estrictos, que en la fase de depresión se inicia la verdadera recuperación.

[32] El estudio detallado de la recuperación con sus diferentes fases puede verse en las pp. 38-82 del libro de Hayek *Profits, Interest and Investment*, ya citado. Así como en las pp. 315-317 del libro de Mark Skousen *The Structure of Production*, también citado, y donde Skousen se refiere a la afirmación de Hayek según la cual: «It is a well-known fact that in a slump the revival of final demand is generally an effect rather than a cause of the revival in the upper reaches of the stream of production - activities generated by savings seeking investment and by the necessity of making up for postponed renewals and replacements.» Hayek hizo esta acertada observación en el diario *Economist*, en el artículo publicado el 11 de junio de 1983 con el título «The Keynes Centenary: The Austrian Critic», n.º 7293, p. 46.

inversión erróneamente emprendidos y trasladando masivamente factores de producción hacia las etapas y empresas más próximas al consumo, que es en donde los consumidores demandan que se encuentren. Por tanto, la única política posible y conveniente en caso de crisis consiste en *flexibilizar al máximo la economía* en general, y en particular los diferentes mercados de los factores productivos, y sobre todo del factor trabajo, con la finalidad de que el ajuste pueda hacerse tan rápida y poco dolorosamente como sea posible. De manera que, conforme una economía sea más rígida y esté más intervenida, el reajuste será más prolongado y socialmente doloroso, pudiendo incluso llegar a mantenerse los errores y la recesión indefinidamente, por la imposibilidad institucional de que los agentes económicos liquiden sus proyectos y reagrupen sus bienes de capital y factores de producción de una manera conveniente. Por tanto, *la rigidez es el principal enemigo de la recuperación y toda política destinada a suavizar la crisis e iniciar y consolidar cuanto antes la recuperación ha de fundamentarse en el objetivo microeconómico de flexibilizar y liberalizar al máximo todos los mercados de factores productivos y, en especial, el mercado laboral.*[33]

Ésta, y no otra, es la única medida conveniente en la etapa de crisis y recesión económica,[34] debiéndose evitar especialmente cualesquiera otras políticas

---

[33] Como indica Ludwig M. Lachmann, «what is needed is a policy which promotes the necessary readjustments... Capital regrouping is thus the necessary corrective for the maladjustment engendered by a strong boom.» *Capital and its Structure*, ob. cit., pp. 123 y 125.

[34] Estamos de acuerdo con Murray N. Rothbard cuando recomienda que, una vez llegada la crisis, además de flexibilizar al máximo la economía, se reduzca en todos los niveles el ámbito y el peso del Estado sobre el sistema económico. De esta manera, no sólo se fomenta el ejercicio de la función empresarial para liquidar proyectos erróneos y rediseñarlos adecuadamente, sino que además se favorece una mayor tasa de ahorro e inversión social. Como dice Rothbard, «reducing taxes that bear most heavily on savings and investment will further lower social time preferences. Furthermore, depression is a time of economic strain. Any reduction of taxes, or of any regulations interfering with the free-market, will stimulate healthy economic activity». Y concluye: «there is one thing the government can do positively, however: it can drastically *lower* its relative role in the economy, slashing its own expenditures and taxes, particularly taxes that interfere with saving and investment. Reducing its tax-spending level will automatically shift the societal saving-investment/consumption ratio in favor of saving and investment, thus greatly lowering the time required for returning to a prosperous economy.» Murray N. Rothbard, *America's Great Depression*, ob. cit., p. 22. Rothbard nos proporciona además un inventario de típicas medidas gubernamentales que son altamente contraproducentes y que, en todo caso, tienden a alargar la depresión y hacerla más dolorosa. Este inventario es el siguiente: «(1) *Prevent or delay liquidation*. Lend money to shaky businesses, call on banks to lend further, etc. (2) *Inflate further.* Further inflation blocks the necessary fall in prices, thus delaying adjustment and prolonging depression. Further credit expansion creates more malinvestments, which, in their turn, will have to be liquidated in some later depression. A government 'easy-money' policy prevents the market's return to the necessary higher interest rates. (3) *Keep wage rates up.* Artificial maintenance of wage rates in a depression insures permanent mass unemployment... (4) *Keep prices up.* Keeping prices above the free market levels will create unsaleable surpluses, and prevent a return to prosperity. (5) *Stimulate consumption and discourage saving...* More saving and less consumption would speed recovery; more consumption and less saving aggravate the shortage of saved-capital even further... (6) *Subsidize unemployment.* Any subsidization of unemployment... will prolong unemployment indefinitely, and delay the shift of workers to the fields where jobs are available.» Murray N. Rothbard, *America's Great Depression*, ob. cit., p. 19.

que, de manera activa, y en mayor o menor medida, tiendan a dificultar o impedir el necesario proceso espontáneo de reajuste. Especialmente, han de evitarse una serie de medidas que, en la etapa de crisis, y ante el carácter socialmente doloroso de la misma, siempre se hacen muy populares y adquieren un importante respaldo político. Entre las principales medidas que normalmente se proponen y que es preciso evitar, mencionaremos las siguientes:

a) La concesión de nuevos créditos a las empresas de las etapas más capital-intensivas para evitar que entren en crisis, suspendan pagos y se vean forzadas a reestructurarse. Como sabemos, la concesión de nuevos créditos lo único que hace es retrasar la llegada de la crisis a costa de hacer luego mucho más grave y difícil el necesario reajuste. Además, la concesión sistemática de nuevos créditos para pagar los que van venciendo, retrasa el tan necesario (como doloroso) reajuste de las inversiones erróneas, pudiendo incluso, como ha sucedido en Japón durante la última década, llegar a posponer indefinidamente la salida de la recesión. Ha de evitarse, por tanto, toda política de ulterior expansión crediticia.
b) También son muy perjudiciales las mal llamadas políticas de «pleno empleo», dirigidas a garantizar el mantenimiento de los puestos de trabajo de todos los trabajadores. En este sentido, y como muy claramente indica Hayek, «all attempts to create full employment with the existing distribution of labour between industries will come up against the difficulty that with full employment people will want a larger share of the total output in the form of consumers' goods that is being produced in that form.»[35] Por tanto, no existe forma alguna de que la política gubernamental de gasto y expansión crediticia pueda tener éxito a la hora de mantener en sus puestos *actuales* de trabajo a todos los trabajadores, si es que las rentas que perciben, provenientes de la expansión crediticia y de la inflación creada por el sector público, son gastadas por éstos demandando una estructura productiva distinta, es decir, incapaz de mantenerles en sus actuales puestos de trabajo. Toda política de mantenimiento artificial de puestos de trabajo financiada con inflación o expansión crediticia es *autodestructiva*, en la medida en que el nuevo dinero creado, una vez que llega al bolsillo de los consumidores, es gastado por éstos de una forma tal que no es posible hacer rentables esos mismos puestos de trabajo. Por tanto, la única política laboral posible es la de facilitar el despido y recolocación de los trabajadores haciendo que los mercados laborales sean muy flexibles.

---

[35] F.A. Hayek, *Profits, Interest and Investment*, ob. cit., p. 60. La traducción al castellano sería: «Todos los intentos de crear pleno empleo con la distribución existente del factor trabajo entre las diferentes industrias se estrellarán contra la dificultad insalvable de que con pleno empleo los trabajadores desearán una cantidad de bienes y servicios de consumo que será muy superior a la que pueda ser producida mediante la estructura productiva que les da trabajo.» Hayek igualmente se refiere al fenómeno de que la tasa de desempleo no recoge las diferencias que existen entre las distintas etapas de los procesos productivos, señalando que, normalmente, en la etapa más profunda de la crisis, el desempleo puede llegar incluso hasta el 25 ó 30 por ciento de los trabajadores que

c) Igualmente ha de evitarse toda política dedicada a restaurar el *status quo* de los agregados macroeconómicos. Como sabemos, la crisis y recesión tienen una naturaleza microeconómica y no macroeconómica, por lo que tal política estará condenada al fracaso, en la medida en que impida y dificulte que los empresarios revisen sus planes, reagrupen sus bienes de capital, liquiden sus proyectos de inversión, y saneen sus empresas. Como bien indica Ludwig M. Lachmann, «any policy designed merely to restore the *status quo* in terms of 'macroeconomic' aggregate magnitudes, such as incomes and employment, is bound to fail. The state prior to the downturn was based on plans which have failed; hence a policy calculated to discourage entrepreneurs from revising their plans, but to make them 'go ahead' with the same capital combinations as before, cannot succeed. Even if business men listen to such counsel they would simply repeat their former experience. What is needed is a policy which promotes the necessary readjustments.»[36] Por eso, las políticas monetarias destinadas a mantener a toda costa el *boom* económico ante los primeros síntomas de aparición de la crisis (consistentes, generalmente, en una caída del mercado de valores y de bienes inmuebles), aun cuando puedan tener el efecto de retrasar el advenimiento de la recesión, no podrán evitar que ésta llegue.
d) Asimismo debe evitarse la manipulación del precio de los bienes presentes en función de los bienes futuros que recoge la tasa social de preferencia temporal o tipo de interés. En efecto, en la fase de recuperación el tipo de interés del mercado crediticio tenderá espontáneamente a reducirse, dada la disminución en el precio de los bienes de consumo y el incremento del ahorro a que el saneamiento propio de la recesión da lugar. Sin embargo, una manipulación en un sentido o en otro del tipo de interés de mercado será contraproducente, afectando negativamente al proceso de liquidación o generando nuevos errores empresariales. De hecho, podemos concluir con Hayek que toda política tendente a mantener en un nivel fijo los tipos de interés será altamente perjudicial para la estabilidad de la economía, pues éstos deben evolucionar espontáneamente en función de las preferencias reales de los agentes económicos respecto del ahorro y el consumo: «The tendency to keep the rates of interest stable, and especially to keep them low as long as possible, must appear as the arch-enemy of stability, causing in the end much greater

---

dedicaban su esfuerzo a las etapas más alejadas del consumo, reduciéndose sensiblemente hasta un 5 ó un 10 por ciento de los trabajadores empleados en las etapas más próximas al consumo. Véase *ibidem*, nota n.º 2 al pie de las páginas 59-60.

[36] Ludwig M. Lachmann, *Capital and its Structure*, ob. cit., p. 123. La traducción es la siguiente: «Toda política dirigida simplemente a restaurar el *status quo* en términos de las magnitudes macroeconómicas agregadas, tales como la renta y el empleo, está condenada al fracaso. La situación previa a la crisis se basó en planes que han fracasado. Por tanto una política dirigida a desanimar a los empresarios a que revisen sus planes, haciéndoles seguir adelante con las mismas combinaciones de capital que antes, no puede tener éxito. Incluso si los empresarios escuchan semejantes consejos, ellos simplemente

fluctuations, probably even of the rate of interest, than are really necessary. Perhaps it should be repeated that this applies especially to the doctrine, now so widely accepted, that interest rates should be kept low till 'full employment' in general is reached.»[37]

e) Finalmente, debe evitarse toda política de creación artificial de puestos de trabajo mediante la realización de obras públicas y otros proyectos de inversión financiados por el gobierno. Es claro que, si tales proyectos se financian con cargo a impuestos o mediante la emisión de deuda pública, simplemente se detraerán recursos de aquellos lugares de la economía donde los consumidores desean que se encuentren hacia las obras públicas financiadas por el gobierno, generándose por tanto un nuevo solapamiento de mala inversión generalizada. Y si estos trabajos e «inversiones» se financian mediante la simple creación de nuevo dinero, también se produce una mala inversión generalizada, en la medida en que, si los trabajadores empleados mediante este procedimiento consumen la mayor parte de sus rentas, entonces tienden a incrementarse en términos relativos el precio de los bienes de consumo, agravándose aún más la delicada situación en que se encuentran las empresas de las etapas más alejadas del consumo. En todo caso, es casi imposible que los gobiernos no se vean afectados en sus políticas «contracíclicas» de gasto público por todo tipo de presiones políticas que tiendan a hacer aún más ineficientes y dañinas las mismas, como demuestran las conclusiones de la teoría de la Escuela de la Elección Pública. No existiendo, por otro lado, ninguna garantía de que para cuando los gobiernos efectúen el diagnóstico de la situación y decidan tomar las medidas supuestamente correctoras, no se equivoquen en cuanto al *timing* o secuencia de los diferentes fenómenos y tiendan con sus medidas a agravar los desajustes más que a solucionarlos.[38]

11
LA TEORÍA DEL CICLO Y LOS RECURSOS OCIOSOS: SU PAPEL EN LAS ETAPAS INICIALES DEL *BOOM*

Un argumento crítico que a menudo se escucha en contra de la teoría austriaca del ciclo económico es que ésta se basa en el supuesto de *pleno empleo* de los

---

repetirán su experiencia anterior. Lo que se necesita, por tanto, es una política que promueva los necesarios reajustes.»

[37] F.A. Hayek, *Profits, Interest and Investment*, ob. cit., p. 70. La traducción al español de esta cita podría ser la siguiente: «La tendencia a mantener el tipo de interés estable, especialmente a un nivel tan bajo como sea posible, debe considerarse como el máximo enemigo de la estabilidad, y causa en última instancia de fluctuaciones económicas mucho mayores de lo que sería realmente necesario. Quizá debiera repetirse que este principio se aplica especialmente a la doctrina, ahora tan ampliamente aceptada, de que los tipos de interés deberían mantenerse bajos hasta que se alcance el pleno empleo.»

[38] Véase, en este sentido, Ludwig von Mises, «The Chimera of Contracyclical Policies», incluido en las pp. 798-800 de *Human Action*, ob. cit. Y también las atinadas consideraciones de Mark Skousen sobre «The Hidden Drawbacks of Public Works Projects», incluidas en las pp. 337-339 de su *The Structure of Production*, ob. cit.

recursos, de manera que, si existen *recursos ociosos*, la expansión crediticia no tiene por qué dar lugar a una mala inversión generalizada de los mismos. Sin embargo, esta crítica carece completamente de fundamento. Como bien ha puesto de manifiesto Ludwig M. Lachmann, la teoría austriaca del ciclo económico no parte del supuesto de considerar que existe pleno empleo. Todo lo contrario, desde los primeros análisis de la teoría del ciclo, elaborados por Mises en 1928, éste partió de considerar que, en cualquier momento, siempre podría existir un volumen muy significativo de recursos ociosos.[39] Efectivamente, desde un principio, Mises puso de manifiesto que el desempleo de los recursos no sólo era compatible con la teoría que había elaborado, sino que, además, era uno de los elementos esenciales de la misma, ya que, en los procesos de mercado en que los empresarios emprenden planes que implican la producción de bienes heterogéneos y complementarios de capital, continuamente se cometen errores y se producen «cuellos de botella» que impiden que todos los factores y recursos productivos se encuentren plenamente empleados. De ahí la necesidad de un mercado flexible que permita el ejercicio de la función empresarial tendente a descubrir los desajustes existentes, y a coordinarlos en un proceso que nunca se termina. Lo que la teoría, precisamente, pone de manifiesto es de qué manera este proceso coordinador de los desajustes existentes se interrumpe y agrava como consecuencia de la expansión crediticia que efectúa la banca.[40]

Lo que enseña la teoría del ciclo económico es que el estímulo a la mala inversión de los recursos productivos originado por la expansión crediticia sin respaldo de un aumento del ahorro real se verificará *aunque exista un volumen significativo de recursos ociosos y, en concreto, de trabajo desempleado*. Es decir, en contra de lo que muchos críticos de la teoría han manifestado, no es preciso par-

---

[39] «The Austrian theory does not, as is often suggested, assume 'Full Employment'. It assumes that in general, at any moment, some factors are scarce, some abundant. It also assumes that, for certain reasons connected with the production and planned use of capital goods, some of these scarcities become more pronounced during the upswing. Those who criticize the theory on the ground mentioned merely display their inability to grasp the significance of a fundamental fact in the world in which we are living: the heterogeneity of all resources. Unemployment of some factors is not merely compatible with Austrian theory; unemployment of those factors whose complements cannot come forward in the conditions planned is an essential feature of it.» Ludwig M. Lachmann, *Capital and its Structure*, ob. cit., pp. 113-114.

[40] Así, Mises, ya en 1928 afirmaba que: «At times, even on the unhampered market, there are some unemployed workers, unsold consumers' goods and quantities of unused factors of production, which would not exist under 'static equilibrium'. With the revival of business and productive activity, these reserves are in demand right away. However, once they are gone, the increase of the supply of fiduciary media necessarily leads to disturbances of a special kind.» Ludwig von Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, ob. cit., p. 125. Esta cita es la traducción al inglés de la que aparece en la p. 49 del libro originariamente publicado en Jena en 1928 por Mises con el título de *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, que ya hemos citado. Hayek, por su parte, expuso su teoría del ciclo económico partiendo de la existencia de recursos ociosos en *Profits, Interest and Investment*, ob. cit., pp. 3-73, donde expresamente recuerda que ya desde el desarrollo inicial de la teoría del ciclo efectuado por Mises en 1928 se partió del supuesto de la existencia de paro y otros recursos desempleados (véase la nota 1 al pie de la p. 42).

tir del supuesto de pleno empleo para que las distorsiones microeconómicas de la expansión crediticia tengan lugar. Si la expansión crediticia se verifica, aparecen como rentables proyectos económicos que en realidad no lo son, siendo irrelevante que los mismos se lleven a cabo con recursos que antes se encontraban o no desempleados. Lo único que sucede es que, quizá, el precio en términos nominales de los factores originarios de producción no se eleve tanto como se hubiera elevado de haber partido de una situación de pleno empleo. Pero el resto de los efectos que dan lugar a la mala inversión y de manera espontánea a la reversión de los errores cometidos en forma de crisis y recesión se terminan produciendo, siendo irrelevante que los errores cometidos se hayan materializado con recursos que originariamente se encontraban desempleados.

Cuando se inicia un *boom* artificial basado en una expansión crediticia bancaria que reasigna factores originarios de producción previamente desempleados, lo único que se hace es interrumpir el proceso de reajuste de los mismos que aún no se había culminado, solapándose una mala inversión generalizada de los recursos sobre otra que tuvo lugar con carácter previo y que aún no había podido ser liquidada y reabsorbida por el mercado.

Otro efecto que puede tener la utilización de recursos previamente ociosos es que, con independencia de que el precio en términos absolutos de los mismos no se eleve a un ritmo tan rápido, no sea preciso a corto plazo ralentizar la producción de bienes y servicios de consumo. Sin embargo, no deja de producirse una mala asignación de recursos, pues éstos se invierten en proyectos no rentables, y los efectos del ciclo terminarán apareciendo cuando los ingresos monetarios que obtienen los factores originarios de producción previamente desempleados comiencen a ser gastados en bienes y servicios de consumo, cuyos precios relativos, al aumentar más deprisa que el precio de los productos de las etapas más alejadas del consumo, harán que los salarios relativos reales empiecen a bajar y se pongan en funcionamiento el «Efecto Ricardo» y el resto de los efectos ya estudiados que dan lugar a la crisis y a la recesión. En todo caso, la expansión crediticia siempre dará lugar, de entrada, a un incremento más que proporcional del precio en términos *relativos* de los productos de las etapas más alejadas del consumo, que tiene su origen en la nueva demanda monetaria que llega a los mismos procedente del crédito y en la disminución artificial del tipo de interés que hace más atractivos tales proyectos. Esto determina un alargamiento de la estructura productiva que a la larga no podrá mantenerse y que es completamente independiente del hecho de que una parte de tales proyectos se haya materializado con recursos previamente ociosos.

Puede concluirse, por tanto, que el argumento a menudo escuchado de que la teoría desarrollada por Mises, Hayek y la Escuela Austriaca se basa en la existencia de pleno empleo de los recursos es falaz, pues, incluso suponiendo un importante volumen de desempleo, el proceso de expansión crediticia dará lugar, invariablemente, a la aparición de la recesión.[41]

---

[41] «Thus it becomes obvious how vain it is to justify a new credit expansion by referring to unused capacity, unsold —or, as people say incorrectly, 'unsalable'— stocks, and

12
LA NECESARIA CONTRACCIÓN CREDITICIA EN LA ETAPA DE RECESIÓN: CRÍTICA DE LA TEORÍA DE LA «DEPRESIÓN SECUNDARIA»

Vamos a considerar tres tipos distintos de *deflación*, entendida como toda disminución de la cantidad de dinero «en circulación».[42] La deflación consiste en una disminución de la oferta monetaria o en un aumento en la demanda de dinero y tiende a producir, en igualdad de circunstancias, un incremento en el poder adquisitivo de la unidad monetaria (o, si se prefiere, una disminución en el «nivel general de precios»). Sin embargo, no hay que confundir la deflación con su efecto más típico y sobresaliente (la disminución en el nivel general de precios), pues existen casos en que los precios de los bienes y servicios bajan sin que se haya producido deflación alguna. Esto sucede, como ya hemos visto, en el sano proceso de crecimiento de una economía que aumenta su productividad gracias a la incorporación de nuevas tecnologías y a la acumulación de capital que es fruto del espíritu empresarial y del natural aumento del ahorro voluntario de sus agentes. Este proceso, que estudiamos en el epígrafe 9 anterior, da lugar, sin que se produzca una disminución de la cantidad de dinero en circulación, a un incremento generalizado en la producción de bienes y servicios de consumo que tan sólo se puede vender a precios más reducidos. De esta forma, se produce un aumento en términos reales de los salarios y las demás rentas de los factores originarios de producción, porque, aunque se mantengan nominalmente sus remuneraciones, se reducen significativamente los precios de los bienes y servicios de consumo que adquieren los trabajadores. El origen de la disminución en el nivel general de precios se encuentra, en este caso, no en el lado monetario sino en el lado real de la eco-

---

unemployed workers. The beginning of a new credit expansion runs across remainders of preceding malinvestment and malemployment, not yet obliterated in the course of the readjustment process, and seemingly remedies the faults involved. In fact, however, this is merely an interruption of the process of readjustment and of the return to sound conditions. The existence of unused capacity and unemployment is not a valid argument against the correctness of the circulation credit theory.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 580. Hayek, por su parte, llega a una conclusión similar, si bien utilizando un razonamiento ligeramente distinto, cuando afirma que «If the proportion as determined by the voluntary decisions of individuals is distorted by the creation of artificial demand, it must mean that part of the available resources is again led into a wrong direction and a definite and lasting adjustment is again postponed. And, even if the absorption of the unemployed resources were to be quickened in this way, it would only mean that the seed would already be sown for new disturbances and new crises. The only way permanently to 'mobilise' all available resources is, therefore, not to use artificial stimulants —whether during the crisis or thereafter— but to leave it to time to effect a permanent cure by the slow process of adapting the structure of production to the means available for capital purposes.» F.A. Hayek, *Prices and Production*, ob. cit., pp. 98-99 (pp. 91-92 en la edición española). También son muy atinadas en este sentido las consideraciones realizadas por Mark Skousen en su *The Structure of Production*, ob. cit., pp. 289-290.

[42] Esta forma de expresarnos, aun siendo muy gráfica, no es teóricamente rigurosa, pues el dinero nunca está «en circulación», sino que siempre forma parte de los saldos de tesorería de alguien.

nomía,[43] y se debe al generalizado incremento de la productividad de ésta. Este fenómeno, por tanto, nada tiene que ver con la deflación tal y como la hemos definido, y no es sino la manifestación del proceso más sano y natural de desarrollo económico.

Ahora nos interesa, no obstante, estudiar con detalle *tres tipos distintos de deflación* (entendida, en sentido estricto, como toda disminución de la oferta o aumento de la demanda de dinero), que tienen una causa y dan lugar a unas consecuencias radicalmente distintas. Analicémoslos con detalle:[44]

a) Primeramente hemos de mencionar las políticas *deliberadamente* emprendidas por los poderes públicos para disminuir la cantidad de dinero en circulación.[45]
Estas políticas, que se han emprendido en diversas circunstancias históricas, dan lugar a un proceso por el cual tiende a aumentar el poder adquisitivo de la unidad monetaria. Además, esta disminución forzada de la cantidad de dinero en circulación distorsiona la estructura de las etapas productivas de la sociedad. En efecto, la disminución de la cantidad de dinero produce, en un primer momento, una disminución en la concesión de préstamos y el artificial aumento en el tipo de interés de mercado que da lugar a un achatamiento de la estructura productiva forzado por causas estrictamente monetarias (y no por el verdadero deseo de los consumidores). Como consecuencia de ello, erróneamente se hace aparecer como si no fueran rentables muchas etapas de bienes de capi-

---

[43] Veáse el epígrafe titulado «Variaciones del poder adquisitivo del dinero provenientes del lado monetario y del lado de las mercancías», del capítulo XVII de Ludwig von Mises, *La acción humana*, 8.ª edición española, ob. cit., pp. 503-509.

[44] Nos proponemos, en suma, cubrir un importante *gap teórico*, el de la teoría económica de la deflación, que ya pusiera de manifiesto Ludwig von Mises en 1933 al afirmar que «unfortunately, economic theory is weakest precisely where help is most needed - in analyzing the effects of declining prices... Yet today, even more than ever before, the rigidity of wage rates and the costs of many other factors of production hamper an unbiased consideration of the problem. Therefore, it would certainly be timely now to investigate thoroughly the effects of declining money prices and to analyze the widely held idea that declining prices are incompatible with the increased production of goods and services and an improvement in general welfare. The investigation should include a discussion of whether it is true that only inflationistic steps permit the progressive accumulation of capital and productive facilities. So long as this naive inflationist theory of development is firmly held, proposals for using credit expansion to produce a boom will continue to be successful.» Ludwig von Mises, «Die Stellung und der nächste Zukunft der Konjunkturforschung», publicado en el *Festschrift* en honor de Arthur Spiethoff (Duncker & Humblot, Munich 1933, pp. 175-180), traducido al inglés con el título de «The Current Status of Business Cycle Research and its Prospects for the Immediate Future», y publicado en *On the Manipulation of Money and Credit*, ob. cit., pp. 207-213 (la cita está tomada de las pp. 212-213).

[45] Así, por ejemplo, el 13 de mayo de 1925 Winston Churchill, a la sazón Canciller del Exchequer (Ministro de Hacienda) del Reino Unido, decidió que la libra esterlina volviera a la paridad con el oro que tenía antes de la Primera Guerra Mundial. Es decir, a la que había venido manteniendo desde que Sir Isaac Newton, en 1717, la fijara a razón de 1 libra por cada 4,86 dólares de oro.

tal de la estructura productiva que en realidad sí lo son (especialmente las más alejadas del consumo y más intensivas en capital). Todo ello produce de manera generalizada pérdidas contables en las empresas más especializadas en los sectores capital-intensivos. Además, en todos los sectores la menor demanda monetaria no se ve acompañada al mismo ritmo por una disminución paralela en los costes, por lo que surgen pérdidas contables y se generaliza el pesimismo. Por otro lado, el aumento del poder adquisitivo de la unidad monetaria y la disminución en el precio de venta de los productos hacen que se produzca un importante aumento en la renta real de los factores originarios que, en la medida en que sus precios sean rígidos y no disminuyan al mismo ritmo que el de los precios de los bienes de consumo, tenderán a quedar desempleados. Se inicia, por tanto, un doloroso y duradero periodo de adaptación que tan sólo se termina cuando toda la estructura productiva y todos los factores originarios se han adaptado a las nuevas condiciones monetarias. Todo este proceso de *deflación deliberada* no aporta nada y lo único que hace es someter a una tensión innecesaria al sistema económico, siendo muy lamentable que el desconocimiento teórico de los políticos les haya llevado en diversas ocasiones históricas a iniciarlo deliberadamente.[46]

[46] Los ejemplos más típicos de deflación deliberadamente iniciada por los gobiernos son los que se llevaron a cabo en el Reino Unido, primero después de las guerras napoleónicas, y después, como ya hemos citado, bajo los auspicios de Winston Churchill en 1925, cuando, a pesar de la tremenda inflación de libras esterlinas en papel moneda que se había efectuado durante la Primera Guerra Mundial, se decidió volver a la paridad libra-oro que existía antes del inicio del conflicto. Churchill, en suma, ignoró flagrantemente el consejo dado por Ricardo cuando 100 años antes se produjo una situación muy semejante tras las guerras napoleónicas: «I should never advise a government to restore a currency which had been depreciated 30 per cent to par.» Carta de David Ricardo a John Wheatley, fechada el 18 de septiembre de 1821, *The Works of David Ricardo*, Piero Sraffa (ed.), Cambridge University Press, Cambridge 1952, vol. IX, p. 73. Ludwig von Mises, comentando estos dos casos históricos, dice lo siguiente: «The outstanding examples were provided by Great Britain's return, both after the wartime inflation of the Napoleonic wars and after that of the first World War, to the prewar gold parity of the sterling. In each case Parliament and Cabinet adopted the deflationist policy without having weighed the pros and cons of the two methods open for a return to the gold standard. In the second decade of the nineteenth century they could be exonerated, as at that time monetary theory had not yet clarified the problems involved. More than a hundred years later it was simply a display of inexcusable ignorance of economics as well as of monetary history.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., pp. 567-568 y también la p. 784. F.A. Hayek, por su parte, se refiere al grave error que supuso volver a la paridad que existía previamente a la Primera Guerra Mundial entre el oro y la libra, y también al hecho de que tal política se llevara a cabo de una manera lenta y gradual, en vez de mediante un *shock* rápido, como se efectuó en Estados Unidos de 1920 a 1921, concluyendo que: «Though the clear determination of the government to restore the gold standard made it possible to do so as early as 1925, internal prices and wages were then still far from being adapted to the international level. To maintain this parity, a slow and highly painful process of deflation was initiated, bringing lasting and extensive unemployment, to be abandoned only when it became intolerable when intensified by the world crisis of 1931 - but, I am still inclined to believe, just at the time when the aim of that painful

b) El segundo caso de deflación, que tenemos que distinguir claramente del anterior, es aquel que se verifica cuando los agentes económicos deciden ahorrar, es decir, dejar de consumir una parte significativa de sus rentas, pero dedicando total o parcialmente el importe monetario de lo ahorrado a incrementar sus saldos de tesorería (es decir, a *atesorar*).[47] En este caso, el aumento de la demanda de dinero da lugar a una tendencia a que se incremente el poder adquisitivo de la unidad monetaria (o, si se prefiere, a que disminuya el «nivel general de precios»). Sin embargo, este caso es radicalmente distinto al anterior en la medida en que sí aporta algo, pues tiene su origen en un incremento del ahorro por parte de los agentes económicos que de esta forma liberan recursos en forma de bienes y servicios de consumo que quedan sin vender. Se ponen así en funcionamiento los efectos que ya estudiamos al analizar el caso del aumento del ahorro voluntario en el capítulo V, y en concreto el «Efecto Ricardo», que resulta de la disminución en el precio relativo de los bienes de consumo que a su vez da lugar a un aumento, *ceteris paribus*, en la remuneración real de los trabajadores y en el resto de las rentas de los factores originarios de producción. Por tanto, se desencadenan los procesos que impulsan un alargamiento de la estructura productiva, que se hace más capital-intensiva, gracias a los nuevos proyectos de inversión que se emprenden y podrán culminarse debido a la liberación de recursos productivos en las etapas más próximas al consumo. La única diferencia entre este caso y el del aumento del ahorro voluntario que de inmediato se invierte directamente en la estructura productiva o a través de los mercados de capitales es que ahora, como consecuencia del aumento de los saldos de tesorería en los que el ahorro se plasma, el proceso exige una disminución en el precio de los bienes y servicios de consumo, de los productos de las etapas intermedias y de la renta de los factores originarios de producción y salarios para adaptarse al hecho de que el poder adquisitivo de la unidad monetaria ha aumentado. Sin embargo, no se trata, como en el caso anterior, de un doloroso proceso que no aporta nada, sino que aquí sí que existe un ahorro efectivo que da lugar a un aumento de la productividad de la sociedad. El alargamiento de la estructura productiva y la nueva reasignación de los factores de produc-

struggle had been nearly achieved.» F.A. Hayek, *1980s Unemployment and the Unions: The Distortion of Relative Prices by Monopoly in the Labour Markets*, The Institute of Economic Affairs, 2.ª edición, Londres 1984, p. 15. Existe una traducción al castellano de este artículo publicada en mis *Lecturas de Economía Política*, vol. II, Unión Editorial, 2.ª edición, Madrid 2008, pp. 54-88. Veáse igualmente la nota 43 del capítulo VIII.

[47] También es teórica y prácticamente posible que los agentes económicos aumenten sus saldos de tesorería (demanda de dinero) sin variar para nada su volumen de consumo monetario, desinvirtiendo en recursos productivos y vendiendo bienes de capital. Este fenómeno da lugar a un achatamiento de la estructura productiva y produce un empobrecimiento generalizado de la sociedad a través de un proceso que es justo el contrario del analizado en el capítulo V en relación con el alargamiento de la estructura productiva financiada con cargo a un aumento del ahorro voluntario.

ción se verifica en la medida en que se produce un cambio en los precios *relativos* de los productos de las etapas intermedias y de la etapa final de consumo en las mismas direcciones que hemos explicado en el capítulo V, con independencia de que, en términos *absolutos y nominales*, unos y otros tengan que reducirse (en diferente medida) como consecuencia del mayor poder adquisitivo de la unidad monetaria.[48]

c) El tercer tipo de deflación que vamos a considerar es el que se produce como consecuencia de la *contracción crediticia* que normalmente se verifica en la etapa de crisis y recesión que sigue a toda expansión crediticia. Ya hemos comentado este proceso en los capítulos IV y V, al analizar cómo, de la misma manera que la expansión crediticia multiplica la cantidad de dinero en circulación, la devolución masiva de préstamos y la pérdida de valor en los activos de los balances de los bancos que motiva la crisis dan lugar a un inevitable proceso acumulativo de contracción crediticia que disminuye la cantidad de dinero en circulación y genera, por tanto, una deflación.

Este tercer caso que estamos analizando surge cuando en el proceso de aparición de la crisis, no sólo se detiene el crecimiento de la expansión crediticia, sino que de hecho se experimenta una contracción del crédito y, por tanto, una deflación o disminución de la oferta monetaria o cantidad de dinero en circulación. Sin embargo, esta deflación es distinta de la analizada en el punto a) anterior y tiene una serie de *efectos positivos* que es preciso considerar. En primer lugar, esta deflación producida por la contracción crediticia no da lugar a los innecesarios desajustes mencionados en el apartado a), sino que facilita y acelera la liquidación de los proyectos de inversión erróneamente iniciados en la etapa expansiva. Por tanto, no es una deflación que artificialmente haga aparecer como no rentables proyectos de inversión que en realidad sí lo son, sino todo lo contrario, es la natural reacción del mercado necesaria para liquidar aceleradamente los proyectos de inversión erróneamente emprendidos en la etapa expansiva. Un segundo efecto positivo de este tercer tipo de deflación crediticia es que, de alguna manera, revierte los efectos de redistribución de la renta que se produjeron en la etapa expansiva de *boom* inflacionista. En

[48] «Whenever an individual devotes a sum of money to saving instead of spending it for consumption, the process of saving agrees perfectly with the process of capital accumulation and investment. It does not matter whether the individual saver does or does not increase his cash holding. The act of saving always has its counterpart in a supply of goods produced and not consumed, of goods available for further production activities. A man's savings are always embodied in concrete capital goods ... The effect of our saver's saving, i.e., the surplus of goods produced over goods consumed, does not disappear on account of his hoarding. The prices of capital goods do not rise to the height they would have attained in the absence of such hoarding. But the fact that more capital goods are available is not affected by the striving of a number of people to increase their cash holdings... The two processes —increased cash holding of some people and increased capital accumulation— take place side by side.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., pp. 521-522.

efecto, la expansión inflacionista puso en marcha una tendencia a disminuir el poder adquisitivo del dinero que redujo las rentas reales de todos los titulares de rentas fijas (ahorradores, viudas, huérfanos, pensionistas) en favor de aquellos que, relativamente, primero recibieron los préstamos del sistema bancario y vieron aumentar sus rentas monetarias. Pues bien, ahora, en la etapa de contracción crediticia, esta redistribución forzada de la renta revierte a favor de aquellos que fueron más perjudicados en la etapa expansiva, de manera que saldrán ganando los titulares de rentas fijas (viudas, huérfanos y pensionistas) a costa de los que más se aprovecharon en la etapa anterior. Y en tercer lugar, la deflación crediticia hace que, en general, los diferentes negocios aparezcan como menos rentables, al contabilizar sus costes históricos con una unidad monetaria cuya capacidad adquisitiva era menor y recoger después sus ingresos contables con una unidad monetaria cuyo poder adquisitivo es más alto. Esto hace que contablemente se reduzcan de forma artificial los beneficios empresariales, lo cual lleva a que los empresarios tiendan a ahorrar más y a repartir menos en forma de dividendos (justo lo contrario de lo que hicieron en la etapa expansiva). Esta tendencia a favor del ahorro es muy positiva cara al reinicio de la recuperación económica.[49] La disminución de la cantidad de dinero en circulación a que da lugar la contracción crediticia tenderá a afectar, sin duda alguna, al poder adquisitivo de la unidad monetaria, que se verá incrementado. Esto exige que los salarios y rentas de los factores originarios de producción disminuyan, si bien al principio esta reducción será más rápida que la disminución en el precio de los bienes y servicios de consumo, si es que la misma se produce. Como consecuencia de ello, en términos relativos, los salarios y rentas de los factores originarios de producción se reducirán, lo que llevará a una mayor contratación de trabajadores en vez de máquinas y a un traslado masivo de los mismos hacia las etapas más próximas al consumo. Es decir, la contracción crediticia refuerza y acelera el necesario proceso de «achatamiento» de la estructura productiva que tiene lugar durante la recesión. Es imprescindible que los mercados laborales sean flexibles en todos los aspectos, con la finalidad de facilitar los transvases masivos de recursos productivos y mano de obra. Cuanto antes se culmine el reajuste y se elimine el efecto de los créditos concedidos

---

[49] Un brillante análisis de los efectos positivos de este tercer tipo de deflación producida por la contracción crediticia en la etapa recesiva del ciclo puede verse en Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State*, ob. cit., pp. 863-871. Y también en Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., pp. 566-570. Mises indica además que, a pesar de sus efectos negativos, la contracción deflacionaria nunca es tan dañina como la expansión crediticia, porque «contraction produces neither malinvestment nor overconsumption. The temporary restriction in business activities that it engenders may by and large be offset by the drop in consumption on the part of the discharged wage earners and the owners of the material factors of production the sales of which drop. No protracted scars are left. When the contraction comes to an end, the process of readjustment does not need to make good for losses caused by capital consumption» (ob. cit., p. 567).

a los proyectos de inversión erróneamente emprendidos, antes se pondrán los cimientos de la siguiente recuperación, que vendrá caracterizada por una recuperación en el precio relativo de los factores originarios de producción; es decir, por una disminución en el precio de los bienes y servicios de consumo, mayor, en términos relativos, que la que se produzca en los salarios, resultado de un aumento del ahorro general de la sociedad que pueda volver a impulsar un crecimiento de las etapas de bienes de capital más alejadas del consumo con visos de poder ser culminado (por tener su origen en un incremento del ahorro voluntario).

Como bien concluye Wilhelm Röpke, este tercer tipo de deflación (contracción crediticia que se produce tras la crisis) «is the unavoidable reaction to the inflation of the boom and must not be counteracted, otherwise a prolongation and aggravation of the crisis will ensue, as the experiences in the United States in 1930 have shown.»[50]

Cabe imaginar que, en determinadas circunstancias históricas, la intervención de los gobiernos, de los sindicatos, y la rigidez institucional de los mercados puedan impedir los reajustes necesarios que son previos a toda recuperación de la actividad económica. Si los salarios son inflexibles, las condiciones de contratación laboral muy rígidas, el poder de los sindicatos muy grande, y los gobiernos caen en la tentación del gasto público y del intervencionismo proteccionista, entonces es posible que se mantenga con carácter indefinido un alto volumen de desempleo, sin que se reajusten los factores originarios de producción a las nuevas condiciones económicas (caso de Japón durante el período 1992-2002). En estas circunstancias también podría suceder que se produjera un proceso acumulativo de contracción, en el cual el crecimiento masivo del desempleo diera lugar a una disminución generalizada de la demanda y ésta, a su vez, a nuevas dosis de desempleo, y así sucesivamente. Algunos teóricos han denominado a este proceso, que no resulta de las fuerzas espontáneas del mercado sino de la intervención coactiva de los gobiernos sobre los mercados laborales, los productos y sobre el comercio internacional, *depresión secundaria*. En algunas ocasiones, los teóricos de la «depresión secundaria» han considerado que la mera posibilidad de que la misma se produzca es un argumento *prima facie* para justificar la intervención del gobierno fomentando de nuevo la expansión crediticia y el gasto público. Sin embargo, la única política efectiva para evitar que aparezca una «depresión secundaria» o que la misma sea grave es, como ya hemos indicado con anterioridad, la de liberalizar de manera generalizada los mercados y evitar caer de nuevo en las políticas de expansión crediticia, abandonando toda política tendente a mantener altos los salarios y a hacer rígidos los mercados, que sólo lograrían hacer más largo,

---

[50] Wilhem Röpke, *Crises and Cycles*, William Hodge, Londres 1936, p. 120. La traducción al castellano sería: «Esta deflación es la reacción inevitable a la inflación previa del *boom* y no debe actuarse en contra de la misma, pues si ello se hiciera se prolongarían y agravarían los efectos de la crisis, como las experiencias en los Estados Unidos de los años treinta han mostrado.»

duradero y doloroso el proceso de reajuste, hasta llegar a terminar haciéndolo incluso políticamente insoportable.[51]

¿Qué hacer si, en determinadas circunstancias, parece políticamente «imposible» tomar las medidas necesarias para flexibilizar los mercados laborales, abandonar el proteccionismo y fomentar el reajuste que es la condición previa y necesaria de toda recuperación? Es éste un interesantísimo problema de política económica, cuya decisión ha de dejarse a la correcta evaluación de la gravedad de las circunstancias que se produzcan en cada momento histórico. Pues si bien la teoría demuestra que toda política de expansión artificial del consumo, del gasto público, y de la expansión crediticia es contraproducente, nadie niega que, a corto plazo, es posible absorber cualquier volumen de desempleo simplemente incrementando el gasto público o la expansión crediticia, si bien a costa de detener el proceso de reajuste y de hacer más grave la recesión cuando ésta reaparezca. Sin embargo, el propio Hayek reconoció que las situaciones históricas podían llegar a ser, en determinadas circunstancias, tan desesperadas que políticamente no cupiera más salida que la de volver a intervenir «dando al enfermo de resaca más alcohol». Veamos cómo Hayek, ya en 1939, se expresaba en este sentido: «... it has, of course, never been denied that employment can be rapidly increased, and a position of 'full employment' achieved in the shortest possible time by means of monetary expansion. All that has been contended is that the kind of full employment which can be created in this way is inherently unstable, and that to create employment by these means is to perpetuate fluctuations. There may be desperate situations in which it may indeed be necessary to increase employment at all costs, even if it be only for a short period - perhaps the situation in which Dr. Brüning found himself in Germany in 1932 was such a situation in which desperate means would have been justified. But the economist should not conceal the fact that to aim at the maximum of employment which can be achieved in the short run by means of monetary policy is essentially the policy of the desperado who has nothing to lose and everything to gain from a short breathing space.»[52]

---

[51] El principal teórico de la «depresión secundaria», Wilhelm Röpke, reconoce, en su vacilante y a veces contradictorio tratamiento de la misma, que en todo caso existen fuerzas espontáneas en el mercado que impiden que, en ausencia de intervenciones y rigideces exteriores, ésta surja y se desarrolle. E incluso cuando surge y se desarrolla como consecuencia de la rigidez de los mercados laborales y del desarrollo de políticas proteccionistas, el mercado siempre termina estableciendo de manera espontánea un «suelo» al proceso acumulativo de depresión. Véase Wilhelm Röpke, *Prices and Cycles*, ob. cit., pp. 128-129.

[52] F.A. Hayek, *Profits, Interest and Investment*, ob. cit., nota 1 al pie de las pp. 63-64. La traducción al español sería: «Nunca se ha negado, desde luego, que el empleo puede incrementarse rápidamente alcanzando una posición de pleno empleo en el más corto espacio de tiempo posible mediante la expansión monetaria. Lo único que se ha mantenido es que la clase de pleno empleo que se puede crear mediante este procedimiento es inherentemente inestable, y que crear empleo por esta vía es perpetuar las fluctuaciones económicas. Puede ser que existan situaciones desesperadas en las que realmente sea necesario incrementar el empleo a cualquier coste, aunque sólo se pueda lograr hacerlo durante un corto periodo de

Supongamos ahora que los políticos hacen caso omiso de las recomendaciones del economista y que las circunstancias son tales que es imposible liberalizar la economía, por lo que se generaliza el desempleo, el reajuste no se termina nunca y se entra en una fase de contracción acumulativa. Supongamos, además, que es políticamente imposible tomar cualquier medida adecuada y que la situación amenaza con desembocar incluso en una revolución, ¿qué tipo de expansión monetaria sería la menos perturbadora desde el punto de vista económico? En este caso, la menos negativa de las políticas, aunque sin duda alguna no dejaría de tener efectos muy perjudiciales sobre el sistema económico, sería el establecimiento de un programa de obras públicas que diera trabajo a los parados a unos salarios relativamente reducidos, de tal manera que los trabajadores pudieran después trasladarse rápidamente a otras actividades más lucrativas y cómodas tan pronto como las circunstancias mejorasen. En todo caso, habría que evitar la concesión directa de préstamos y créditos a las empresas de las etapas productivas más alejadas del consumo. Una política, por tanto, de subsidio a los desempleados, con bajas remuneraciones y a cambio de la realización efectiva de trabajos de contenido social (con la finalidad de evitar generar incentivos para mantenerse crónicamente desempleado) sería la menos dañina en las circunstancias extremas que acabamos de describir.[53]

---

tiempo —quizá la situación en la que se encontró el doctor Brüning en la Alemania de 1932 sea una situación en la que este tipo de procedimientos desesperados esté justificado. Sin embargo, el economista no debe ocultar el hecho de que pretender lograr el máximo de empleo que se pueda alcanzar a corto plazo por medio de la política monetaria es esencialmente la política del desesperado que nada tiene que perder y todo que ganar si consigue un breve respiro.» Posteriormente Hayek amplió sus ideas al respecto, indicando cómo en los años treinta se opuso a la política expansiva en Alemania, escribiendo incluso un artículo que, sin embargo, no llegó a publicar, sino que envió al profesor Röpke con una nota personal en la que le indicaba lo siguiente: «Apart from political considerations I feel you ought not —not yet at least— to start expanding credit. But if the political situation is so serious that continuing unemployment would lead to a political revolution, please do not publish my article. That is a political consideration, however, the merits of which I cannot judge from outside Germany but which you will be able to judge.» Y concluye Hayek que «Röpke's reaction was not to publish the article, because he was convinced that at that time the political danger of increasing unemployment was so great that he would risk the danger of causing further misdirections by more inflation in the hope of postponing the crisis; at that particular moment this seemed to him politically necessary and I consequently withdrew my article.» F.A. Hayek, «The Campaign Against Keynesian Inflation», cap. XIII de *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, ob. cit., p. 211. En todo caso, y como hemos puesto de manifiesto en el texto, ese tipo de medidas desesperadas tan sólo pueden lograr un breve respiro, posponiendo mientras tanto la resolución de problemas, que se hacen mucho más graves en el tiempo. En efecto, a pesar de la decisión consecuencialista de Röpke, la situación alemana siguió deteriorándose y no fue posible impedir el advenimiento de Hitler al poder en 1933.

[53] El propio F.A. Hayek menciona que, en estas circunstancias, la política menos perjudicial consistiría en proporcionar «employment through public works at relatively low wages so that workers will wish to move as soon as they can to other and better paid occupations, and not by directly stimulating particular kinds of investment or similar kinds of public expenditure which will draw labour into jobs they will expect to be permanent but which must cease as the source of the expenditure dries up.» F.A. Hayek,

13
LA ECONOMÍA «MANIACO-DEPRESIVA»: LA DESMORALIZACIÓN DE LA CULTURA EMPRESARIAL Y OTROS EFECTOS NEGATIVOS QUE LA RECURRENCIA DEL CICLO ECONÓMICO TIENE SOBRE LA ECONOMÍA DE MERCADO

La aparición en forma recurrente de crisis económicas producidas por la expansión crediticia tiene, a su vez, otras consecuencias no por más sutiles menos perjudiciales para la cooperación armoniosa entre los seres humanos y el desarrollo económico y social de los mismos.[54] En concreto, es preciso resaltar cómo el actual sistema monetario basado en la expansión crediticia ha hecho habitual que el desarrollo económico se produzca a golpes de *boom* y de crisis. Es decir, parece como si la economía de mercado hubiera de tener forzosamente un comportamiento que podríamos calificar de «maniaco-depresivo».

En efecto, los empresarios, periodistas, políticos, sindicalistas y agentes económicos en general se han acostumbrado a considerar que la etapa de expansión artificial propia del *boom* es la etapa normal de prosperidad, que ha de buscarse y mantenerse por todos los medios. Por el contrario, se considera que las inevitables consecuencias de la expansión, es decir, la crisis y la recesión, constituyen una etapa muy negativa que hay que evitar a toda costa.[55] No se dan

---

«The Campaign against Keynesian Inflation», en *New Studies*, ob. cit., pp. 211-212. Una versión en español de esta tesis de Hayek puede encontrarse en las pp. 66-67 del libro de F.A. Hayek *¿Inflación o Pleno Empleo?*, ob. cit. El riesgo, no obstante, de este tipo de concesiones es que, en los actuales sistemas democráticos, es casi inevitable que sean utilizadas de forma poco rigurosa por los políticos para justificar sus medidas de intervención en cualquier situación de recesión económica. Quizás una posible solución sería incluir como artículo constitucional el principio del presupuesto equilibrado de los hacendistas clásicos, el cual, al exigir el acuerdo de todas las fuerzas políticas para su modificación ante la evaluación unánime de ser «crítica» la situación, podría disminuir el riesgo de implantación injustificada de medidas artificiales de expansión en épocas de crisis.

[54] La aparición recurrente cada un número determinado de años de nuevas crisis revela que tienen su origen en el proceso de expansión crediticia que por fuerza desencadena los reajustes espontáneos que hemos estudiado. En ausencia de expansión crediticia, las crisis económicas serían hechos aislados y puntuales que tan sólo se producirían como consecuencia bien de fenómenos extraordinarios de tipo físico (malas cosechas, terremotos, etc.), o de tipo social (como pueden ser las guerras o revoluciones), pero no aparecerían con la regularidad ni con la extensión geográfica con que estamos acostumbrados a experimentarlas.

[55] «The boom is called good business, prosperity, and upswing. Its unavoidable aftermath, the readjustment of conditions to the real data of the market, is called crisis, slump, bad business, depression. People rebel against the insight that the disturbing element is to be seen in the malinvestment and the overconsumption of the boom period and that such an artificially induced boom is doomed.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 575. Por eso es un grave error pensar que el *crash* bursátil que anuncia la crisis destruye riqueza real. Por el contrario, como ya sabemos, la destrucción económica se produjo mucho antes, en forma de mala inversión generalizada durante la etapa previa del *boom* crediticio. La caída de la bolsa tan solo indica que los agentes económicos por fin se han dado cuenta de este fenómeno. Véase además el epígrafe 14.

cuenta de que la recesión es la consecuencia inevitable de la expansión artificial, y que tiene la virtud de poner de manifiesto los errores cometidos y de hacer posible la recuperación y reajuste de la estructura productiva.

La expansión crediticia fuerza además, de manera desproporcionada e indebida, la capacidad de reacción y el ritmo de trabajo de los agentes económicos. Mientras dura, se pone al límite la capacidad de trabajo de los seres humanos y se pervierte su espíritu empresarial, generándose un estrés y un desgaste psicológico muy costosos en términos humanos y personales. Además, la creación de nuevo dinero mediante la concesión expansiva de créditos financia todo tipo de operaciones especulativas, ofertas públicas de adquisición de acciones, y guerras de tipo comercial y financiero en las que prepondera la cultura de la especulación a corto plazo, extendiéndose erróneamente la idea de que es posible y conveniente lograr cuantiosos beneficios con pasmosa facilidad y rapidez. Se desmoraliza así el trabajo bien hecho y la cultura empresarial tradicional, basados en el prudente desarrollo de empresas con un espíritu de permanencia y de consecución de objetivos a largo plazo. A esta realidad nos queremos referir cuando hablamos de la desmoralización generalizada a la que da lugar la expansión artificial de origen crediticio, y que es especialmente devastadora y dañina para las generaciones más jóvenes y dinámicas de la sociedad.[56]

El problema se agrava si, como han puesto de manifiesto los teóricos que han analizado el ciclo desde el punto de vista político,[57] los protagonistas de los procesos políticos toman sus decisiones única y exclusivamente a corto plazo y con la finalidad de conseguir apoyos inmediatos que les garanticen el triunfo en las próximas elecciones, por lo que nunca dudan a la hora de iniciar, impulsar y fomentar las políticas de expansión monetaria que más beneficios electorales puedan reportarles a corto plazo. Además, como cualquier desviación sobre la expansión artificial y el exceso de optimismo a que la misma da lugar se considera como algo negativo y es inmediatamente denunciada por los medios de comunicación y utilizada como arma política arrojadiza por la oposición, los sindicatos y las organizaciones empresariales, nadie se atreve a

---

[56] El efecto de la expansión crediticia es tanto más perjudicial conforme los agentes económicos estén más acostumbrados a una economía austera, cuyo crecimiento sostenido se deba única y exclusivamente al ahorro voluntario. Es en estas circunstancias cuando el impacto negativo de la expansión artificial es mayor. Sin embargo, en las circunstancias actuales, en las que los auges artificiales y las depresiones se suceden uno tras otro, los agentes económicos comienzan a aprender de la experiencia y los efectos expansivos de la concesión de créditos son cada vez menores o se consiguen única y exclusivamente a costa de inyectarlos a un ritmo y volumen cada vez mayor.

[57] William D. Nordhaus, «The Political Business Cycle», *Review of Economic Studies*, vol. 42, n.º 130, abril de 1975, pp. 169-190 (existe una versión española, publicada con el título de «El ciclo político», *Revista española de economía*, vol. VIII, n.º 2, pp. 479-509). Y también Edward R. Tufte, *Political Control of the Economy*, Princeton University Press, Princeton 1978; y C. Duncan MacRae, «A Political Model of the Business Cycle», publicado en *Journal of Political Economy*, vol. 85, año 1977, pp. 239-263 (traducido al español con el título de «Un modelo político del ciclo económico», *Hacienda pública española*, n.º 52, año 1988, pp. 240-255).

denunciar los males de la política crediticia. Todo ello genera un ambiente de irresponsabilidad monetaria que hace que los problemas tiendan a agravarse, y se haga muy difícil su solución mediante un reajuste y liquidación sensatos que establezcan los cimientos de una recuperación sostenida no basada en la expansión crediticia.

Finalmente, hemos de referirnos a otro gran daño que a la economía de mercado y a los principios de libertad de empresa hace la aparición recurrente y sucesiva de crisis económicas provocadas por la expansión crediticia. En efecto, cada proceso de expansión va inexorablemente seguido de una etapa de doloroso reajuste, que es el caldo de cultivo ideal para justificar la ulterior intervención del Estado sobre la economía, y para que se argumente a nivel popular que precisamente la recesión económica pone de manifiesto las insuficiencias de la economía de mercado y «prueba» que es necesario que el Estado intervenga más la economía en todos los niveles para evitar que se reproduzcan las crisis y paliar sus consecuencias. La recesión es, por tanto, el caldo de cultivo en el que resurgen las propuestas de proteccionismo comercial, intervención en los mercados, incremento del déficit público, y regulación de la economía. Estas políticas intervencionistas, como ya sabemos, sólo logran prolongar y agravar la recesión, dificultando la necesaria recuperación. Y lo triste es que, una vez que la recuperación tímidamente se inicia, las presiones del público en favor de una nueva expansión crediticia son tales, que ésta comienza de nuevo, volviéndose a repetir de esta manera todo el proceso. Como bien concluye Mises: «But the worst is that people are incorrigible. After a few years they embark anew upon credit expansion, and the old story repeats itself».[58]

14
INFLUENCIA DE LAS FLUCTUACIONES ECONÓMICAS SOBRE LA BOLSA DE VALORES

La bolsa de valores es el mercado en el que se intercambian títulos valores representativos de préstamos realizados a las empresas. Los títulos valores son, por tanto, la encarnación jurídica de las participaciones en las operaciones de concesión de bienes presentes, por parte de los ahorradores o capitalistas, a los demandantes de bienes presentes que están dispuestos a utilizarlos en los procesos productivos a cambio de entregar en el futuro a los ahorradores o prestamistas una cantidad superior de bienes futuros. Estos títulos valores pueden tener a su vez una materialización y naturaleza jurídica muy diversa, pudiendo tratarse de acciones, obligaciones, etc. En todo caso, la existencia de un mercado de valores proporciona la importante ventaja de facilitar los intercambios de propiedad de tales títulos y, por tanto, de la propiedad de los co-

[58] Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 578. La traducción de esta cita podría ser la siguiente: «Pero lo peor es que la gente es incorregible, después de pocos años de nuevo se embarca en una expansión crediticia y la vieja historia vuelve a repetirse.»

rrespondientes bienes de capital que ellos representan de manera fraccionaria. Otra importante ventaja del mercado de valores es que permite obtener una rápida liquidez en caso de que los propietarios de los títulos deseen desprenderse de los mismos.[59] Y también hace posible la inversión con carácter temporal de los excesos de tesorería que crean tener los agentes económicos y que, gracias al mercado de valores, pueden invertir en la compra de títulos que, aunque representen y se materialicen en inversiones a largo plazo, pueden conservarse durante plazos más cortos y ser vendidos en cualquier momento.[60]

En una economía en sano y sostenido crecimiento, el flujo de ahorro voluntario llega a la estructura productiva por dos procedimientos: o bien mediante la autofinanciación de las empresas, o bien a través del mercado de valores (también llamado «de capitales»). No obstante, la llegada del ahorro a través del mercado de valores se efectúa lenta y paulatinamente sin que se produzcan *booms* ni euforias bursátiles.[61]

---

[59] Otra de las funciones esenciales de la bolsa de valores y de su mercado de opciones y futuros ha sido puesta de manifiesto, dentro de la más rancia tradición de la Escuela Austriaca, por Ludwig M. Lachmann, para el cual «the Stock Exchange by facilitating the exchange of knowledge tends to make the expectations of large numbers of people consistent with each other, at least more consistent than they would have been otherwise; and that through the continual revaluation of yield streams it promotes *consistent capital change* and therefore economic progress.» Ludwig M. Lachmann, *Capital and its Structure*, ob. cit., p. 71.

[60] Es importante resaltar cómo el sector bancario se ha apropiado, en gran medida, de este transcendental papel de la bolsa de valores, pues, al poder expandir el crédito, generar depósitos y remunerarlos, se ha convertido en el instrumento más utilizado para colocar los excesos temporales de tesorería. Esto es muy dañino, pues permite un crecimiento aún mayor de la expansión crediticia con los negativos efectos que ya conocemos. Si los excesos de tesorería se colocaran en la bolsa de valores, darían lugar, por el contrario, a un incremento efectivo del ahorro voluntario, que permitiría alargar los procesos de inversión sin que éstos se vieran forzados a ser suspendidos por una inevitable crisis ulterior (si bien los ahorradores nunca tendrían la garantía de recibir en caso de venta de sus títulos el mismo importe monetario que utilizaron para su compra). Además, estamos ahora en condiciones de entender por qué no está justificada la crítica que a menudo se efectúa al mercado de valores indicando que su pequeño tamaño y escaso desarrollo hacen inevitable la extensión del papel de los bancos a la hora de financiar los proyectos productivos. La realidad es, más bien, justo la contraria: es la posibilidad de que los bancos financien proyectos de inversión mediante expansión crediticia sin respaldo de ahorro real la que precisamente les da un mayor protagonismo en los proyectos de inversión, en detrimento, precisamente, del mercado de valores, que pierde importancia en el proceso de inversión y se convierte en un mercado secundario que sigue, a lo largo del ciclo, las líneas maestras establecidas por el sector bancario.

[61] Únicamente cuando se verifique una súbita disminución (poco probable) en la preferencia temporal de la sociedad, los índices bursátiles, en ausencia de expansión crediticia, darán un salto hasta alcanzar un nuevo nivel (consolidado) a partir del cual como mucho se producirá un crecimiento bursátil lento y paulatino. Por ello los *booms* y euforias bursátiles prolongados de forma continuada siempre son artificiales y se alimentan de la expansión crediticia. Estas euforias bursátiles animan, además, a que el público posponga su consumo a corto plazo e invierta sus saldos de tesorería en bolsa, de manera que, mientras duren las expectativas de fuertes alzas bursátiles, alimentadas por la expansión crediticia, puede retrasarse temporalmente la llegada de la recesión. Esto es lo que está sucediendo en los principales mercados bursátiles americanos y europeos en el momento de escribir estas líneas (finales de 1997). Sobre todos los asuntos tratados en este epígrafe debe consultarse el excelente artículo de Philipp Bagus, «Asset Prices - An Austrian Perspective», *Procesos de Mercado*, vol. IV, n.º 2, pp. 57-93.

Solamente cuando se inicia por el sector bancario una política de expansión crediticia no respaldada por un aumento previo del ahorro voluntario se produce un crecimiento general continuo y muy importante de los índices bursátiles. En efecto, la creación de nuevo dinero en forma de créditos bancarios llega en seguida a la bolsa de valores y produce un movimiento al alza de las cotizaciones que es puramente especulativo, y que, con carácter general, en mayor o menor medida, afecta a la mayoría de los títulos, y puede seguir creciendo mientras dure la expansión crediticia y ésta se mantenga a un ritmo acelerado. Y es que la expansión crediticia, no sólo da lugar a una importante y artificial disminución relativa de los tipos de interés, con el efecto alcista que ello siempre tiene sobre las cotizaciones bursátiles, sino que además permite que los títulos valores cuyo precio no deja de subir se utilicen como colateral para solicitar nuevos préstamos en un proceso que se *retroalimenta* de continuas y especulativas alzas bursátiles, y que no se detiene mientras dure la expansión crediticia. Como explica Fritz Machlup: «If it were not for the elasticity of bank credit, which has often been regarded as such a good thing, the boom in security values could not last for any length of time. In the absence of inflationary credit the funds available for lending to the public for security purchases would soon be exhausted.»[62] Por tanto, y ésta es quizá una de las conclusiones más importantes a las que ahora podemos llegar, toda etapa de auge ininterrumpido en la bolsa de valores no indica que las circunstancias económicas sean favorables, sino todo lo contrario: es la manifestación más inequívoca de que se está verificando una expansión crediticia sin respaldo de ahorro real que alimenta un *boom* artificial que inexorablemente terminará desembocando en una grave crisis bursátil.

Por otro lado, y como Hayek ha puesto de manifiesto, las importantes plusvalías o ganancias de capital que se obtienen en la bolsa durante la etapa de expansión, en la medida en que sean consideradas como mayor riqueza por parte de los agentes económicos y gastadas en la compra de bienes y servicios de consumo, suponen un importante consumo del escaso stock de capital, que terminará, en última instancia, empobreciendo a la sociedad.[63]

Aun cuando analíticamente sean muy claros los procesos que tienden a revertir los proyectos de inversión que erróneamente se emprenden como con-

---

[62] Fritz Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, ob. cit., p. 92. Esta obra de Machlup es de todo punto esencial para entender la influencia del ciclo sobre la bolsa de valores. La traducción al castellano de esta cita podría ser la siguiente: «Si no fuera por la elasticidad del crédito bancario que a menudo se ha considerado como algo muy positivo, el *boom* en los valores bursátiles no podría mantenerse indefinidamente. En ausencia del crédito inflacionario, los fondos disponibles para ser prestados al público con la finalidad de comprar títulos valores pronto se extinguirían».

[63] «Stock Exchange profits made during such periods of capital appreciation in terms of money, which do not correspond to any proportional increase of capital beyond the amount which is required to reproduce the equivalent of current income, are not income, and their use for consumption purposes must lead to a destruction of capital.» F.A. Hayek, «The Maintenance of Capital», *Economica*, vol. II, agosto de 1934. Este artículo está incluido como capítulo III en *Profits, Interest and Investment*, ob. cit., pp. 83-134. La cita que acabamos de recoger se encuentra en la p. 133.

secuencia de la expansión crediticia, es imposible conocer *a priori* en qué momento y a través de qué circunstancias específicas se pondrá de manifiesto en el mercado bursátil que la expansión es artificial, desencadenándose, en última instancia, una crisis bursátil. Lo que sí podemos afirmar es que la bolsa de valores será el primer indicador en mostrar que la expansión es artificial y «tiene los pies de barro», siendo muy posible que, ante el más nimio desencadenante o detonador, se produzca un *crash* bursátil.[64] Éste aparecerá tan pronto como los agentes económicos pierdan la confianza en la continuación del proceso expansivo, constaten que la expansión crediticia se ralentiza o detiene, y se convenzan, en suma, de que los efectos de la crisis y recesión van a aparecer en un futuro no muy lejano. A partir de este momento el mercado bursátil está sentenciado.

Los primeros síntomas de crisis bursátil asustan mucho a los políticos, responsables económicos y público en general, siendo habitual que se produzca un clamor general a favor de expandir otra vez el crédito en la medida necesaria para mantener y consolidar los altos índices bursátiles. Se piensa, con error, que el elevado nivel alcanzado por el precio de los títulos es una manifestación de la buena «salud» de la economía y que, por tanto, ha de hacerse todo lo posible para evitar que la bolsa se desplome.[65] Y es que no se quiere entender, ni por el público ni por la mayoría de los especialistas,[66] que la caída de la bolsa es el primer aviso de la inevitabilidad de la crisis y que los índices bursátiles no pueden mantenerse inalterados, salvo mediante nuevas dosis de

[64] Con independencia del detonante histórico concreto que la desencadene, la crisis bursátil se producirá a partir del momento en que disminuya la expansión crediticia, pues, como indica Fritz Machlup, «The most probable result in this case is a quick recession of security prices. For higher stock prices will invite a new supply of securities, and the corporations, which want to take advantage of the higher prices in order to draw funds from the stock exchange and use them for real investment, will find that there are no additional funds to be had.» Fritz Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, ob. cit., p. 90.

[65] No mencionamos el hecho incuestionable de que el interés particular de muchos tenedores especulativos de títulos se encuentra detrás de gran parte del «clamor público» a favor del apoyo institucional a la bolsa. Igualmente es muy significativo que cuando se produce una crisis bursátil, de forma prácticamente unánime, siempre se lanzan a través de los medios de comunicación mensajes «tranquilizadores» que insisten en el carácter pasajero e «injustificado» del fenómeno, y aconsejan al público no sólo que no se desprenda de sus acciones sino que además se aproveche de la situación para adquirir más títulos a buen precio. Las voces discordantes de los que ven la situación de otra manera y creen que lo mejor es vender (y que, en las situaciones de crisis son precisamente la mayoría de los que acuden al mercado) son siempre discreta y convenientemente silenciadas.

[66] Así, por ejemplo, justo antes del *crash* bursátil del 24 de octubre de 1929, el mismísimo Irving Fisher afirmaba con confianza el 17 de octubre de 1929 que «we are in a 'higher plateau' of stock exchange prices», ya plenamente consolidado y que nunca habría de bajar. Véanse sus declaraciones a la *Commercial & Financial Chronicle*, publicadas el 26 de octubre de 1929, pp. 2618-19. Citado por Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare: A Financial and Economic History of the United States, 1914-1946*, Liberty Press, Indianápolis, 1979, p. 210. El mismo error de Fisher lo cometieron Wesley C. Mitchell, R.G. Hawtrey y el propio John Maynard Keynes. Veáse Mark Skousen «Who predicted the 1929 crash?», ob. cit., pp. 254-257 (véase, igualmente, la nota 99).

crédito que tan sólo lograrían retrasar la crisis a costa de hacer mucho más grave la recesión cuando aparezca.

Después de la crisis bursátil, el mercado de valores actúa también como un indicador de su evolución. Así, a igualdad de circunstancias, los índices correspondientes a los títulos representativos de las empresas que ejercen su actividad en las etapas más alejadas del consumo sufren con mayor virulencia la caída de cotizaciones que los correspondientes a las empresas de bienes y servicios de consumo. Esto es la constatación bursátil del hecho de que los mayores errores empresariales se han cometido en las etapas de bienes de capital más alejadas del consumo y de que es preciso liquidarlos, salvar lo que se pueda y trasladar los correspondientes recursos y factores originarios de producción hacia otras empresas más próximas al consumo.

Una vez iniciado el periodo de recesión, la atonía de la bolsa se mantendrá mientras dure el proceso de reajuste, indicando con ello no sólo que éste aún se está dolorosamente llevando a cabo, sino que los tipos de interés de mercado se han elevado al nivel que tenían en la etapa previa al comienzo de la expansión crediticia (o incluso, como ya sabemos, a un nivel superior, si como es habitual incorporan una prima adicional por riesgo e inflación).[67] En cualquier caso, la atonía bursátil durará mientras dure el reajuste, pudiendo mantenerse indefinidamente si es que éste no logra culminarse por culpa de la continua concesión rotatoria de nuevos créditos a las empresas afectadas en un entorno de mercados laborales y de todo tipo muy intervenidos y rígidos (caso de la economía japonesa en 1995-2001).

Cuando el reajuste se haya terminado puede comenzar la recuperación, si es que los agentes económicos recuperan la confianza y vuelven a aumentar su tasa de ahorro voluntario. En este caso, el precio de los bienes y servicios de consumo tenderá a reducirse en términos relativos respecto de los salarios y rentas de los factores originarios de producción, lo cual determinará la entrada en funcionamiento del «Efecto Ricardo», volviéndose a hacer interesante emprender nuevos proyectos de inversión para alargar y ensanchar las etapas de la estructura productiva más intensivas en capital. Este aumento del aho-

---

[67] «This is clearly seen on the Stock Exchange which discounts future yield streams on the basis of the present rate of interest. A sensitive and well-informed market witnessing the spectacle of a strong boom will of course in any case sooner or later have its misgivings about future yields and the cost of present projects. But we need not doubt that where this is not so, a rising rate of interest would strongly reinforce the discounting factor and thus damp excessive optimism.» Ludwig M. Lachmann, *Capital and its Structure*, ob. cit., pp. 124-125. Lachmann explica la gran importancia que las instituciones de la bolsa de valores y los mercados de futuros tienen a la hora de extender el conocimiento y la información dispersa de los diferentes agentes económicos, aumentando la coordinación inter e intratemporal entre los mismos. De tal manera que tanto la bolsa de valores como el mercado de futuros tienen el efecto de facilitar la coordinación y la estabilidad de la economía, *función que cumplen mientras no se vean distorsionados por los impactos inflacionistas de la expansión crediticia*. En todo caso, los mercados de futuros preverán antes que nadie las sucesivas fases del ciclo económico, y aunque esto no sea así, la propia realidad de los acontecimientos (subida de tipos de interés, pérdidas contables en las industrias de bienes de capital, etc.) terminarán acabando con el *boom* bursátil y generando el inicio de la crisis económica.

rro dará lugar a un crecimiento en el precio de los títulos valores, que indicará que la recuperación ha comenzado y que se están volviendo a emprender nuevos procesos de inversión en bienes de capital. Sin embargo, el crecimiento de los índices bursátiles no volverá a ser espectacular mientras no se reinicie una nueva expansión crediticia.[68]

Aunque existen muchas otras consideraciones complementarias que se podrían hacer en relación con la evolución del mercado de valores durante el ciclo económico, la idea más importante es que, con carácter general, todo incremento importante y continuado en el precio de los títulos valores no se puede explicar por una mejora de las condiciones de la producción ni por un aumento del ahorro voluntario, sino que sólo puede mantenerse de forma indefinida gracias al crecimiento inflacionario de la expansión crediticia. La mejora sostenida de la economía y el aumento del ahorro voluntario generan una mayor afluencia monetaria al mercado de valores, pero ésta es más lenta y paulatina y rápidamente es absorbida por las nuevas emisiones de títulos de las empresas que quieren financiar sus nuevos proyectos de inversión. Solamente un crecimiento continuado y desproporcionado de la oferta monetaria en forma de expansión crediticia puede alimentar la hoguera especulativa que caracteriza todo *boom* bursátil.[69]

15
EFECTOS DEL CICLO ECONÓMICO SOBRE EL SECTOR BANCARIO

Llegados a este punto de nuestro análisis, debe ser fácil comprender cuáles son los efectos y relaciones que existen entre el ciclo económico y el sector bancario. Primeramente, hay que reconocer que el ciclo económico tiene su origen en la expansión crediticia que realiza el sector bancario gracias al privilegio jurídico que ostenta de poder realizar contratos de depósito de dinero a la vista con un coeficiente de reserva fraccionaria. En el capítulo IV vimos, además,

---

[68] No nos debe extrañar, por tanto, que en la etapa de recuperación se combine una disminución, en términos relativos, de los precios de los bienes y servicios de consumo y, por tanto, de los valores bursátiles correspondientes a las empresas más próximas a la última etapa de la estructura productiva, junto con un aumento en el precio de los títulos valores correspondientes a las empresas que trabajan más alejadas del consumo. Como indica Fritz Machlup, «a shift of demand from consumers' goods to securities is 'saving'. It is usually assumed that a significant price shift takes place not only between consumers' goods and securities but also between consumers' goods and producers' goods. It may seem strange that the price fall in consumers' goods should correspond on the other side to price rises in *two* categories of things at the same time. But there is nothing complicated about this, for the rise in price of *titles* to capital goods may actually involve the rise in prices of the *capital goods* themselves.» Fritz Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, ob. cit., pp. 70-71.

[69] «A continual rise of stock prices cannot be explained by improved conditions of production or by increased voluntary savings, but only by an inflationary credit supply. A lasting boom can result only from inflationary credit supply.» Fritz Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, ob. cit., pp. 99 y 290.

cómo este privilegio explica la tendencia a la concentración bancaria, pues conforme los bancos tengan en el mercado un tamaño más grande en términos relativos, mayores son sus posibilidades de expansión crediticia sin que se vean limitados por la correspondiente cámara de compensación interbancaria. Además, la concentración bancaria hace posible una mejor «gestión» de las reservas fraccionarias de tesorería, permitiendo hacer frente a retiradas normales de la misma con unos saldos centrales de caja menores.

En el capítulo V hemos visto cómo el proceso de expansión crediticia da lugar, no obstante, a una ineludible crisis y etapa de reajuste, durante la cual se evapora una parte muy importante de los valores contables del activo de los bancos, en un periodo en el que además la demanda de dinero y la retirada de depósitos aumenta con carácter generalizado. Esto explica, por tanto, que los banqueros hayan forzado la creación de una institución pública, denominada «banco central», con la finalidad de que actúe, básicamente, como prestamista de última instancia en las etapas de recesión económica que son más peligrosas para ellos. Además, las dificultades y agobios que los banqueros experimentan como consecuencia de la morosidad y retirada de depósitos en la etapa de reajuste y recesión económica refuerzan, aún más si cabe, la tendencia hacia la concentración bancaria. En efecto, de esta manera pueden dar un tratamiento más uniforme a los impagados, consiguiendo importantes economías de escala en la gestión de la morosidad y evitando encontrarse en la situación marginalmente más insolvente del sector, por experimentar un porcentaje de créditos morosos más elevado y/o una menor confianza por parte del público.

La conclusión, por tanto, es que hay una tendencia endógena en el ejercicio *privilegiado* de la banca con reserva fraccionaria que lleva a la *concentración* bancaria y a que los bancos desarrollen y mantengan íntimas relaciones con el banco central como única institución que puede garantizar su pervivencia en los momentos de crisis, que ellos mismos generan de forma regular y recurrente. Además, el banco central actúa dirigiendo, orquestando y organizando la expansión crediticia, vigilando que los bancos expandan más o menos al unísono y que ninguno de ellos se desmarque mucho del ritmo establecido.

16
MARX, HAYEK Y LA CONSIDERACIÓN DE LAS CRISIS ECONÓMICAS COMO ALGO INHERENTE A LA ECONOMÍA DE MERCADO

Es curioso constatar cómo, en su análisis de las realidades económicas del sistema capitalista, Marx básicamente se centra en el estudio de los desequilibrios y desajustes que se dan en el mercado. Esto explica que la teoría marxista sea, ante todo, una teoría del desequilibrio del mercado que, en ocasiones, tiene incluso unas coincidencias notables con el análisis dinámico de los procesos de mercado desarrollado por los economistas de la Escuela Austriaca en general, y por los propios Mises y Hayek en particular. Uno de los puntos de cierta

coincidencia más curiosos se da, precisamente, en relación con la teoría de las crisis y recesiones que asolan con regularidad al sistema capitalista. Así, es interesante resaltar cómo autores de tradición marxista, como el ucraniano Mijail Tugan-Baranovsky (1865-1919), llegaron a la conclusión de que las crisis económicas son causadas por una tendencia a la *falta de proporcionalidad* entre las diversas ramas de la producción que, en su opinión, es consustancial al sistema capitalista.[70] Para Baranovsky la crisis se produce porque «la distribución de la producción deja de ser proporcional: las máquinas, los utensilios, las tejas, las maderas de construcción, se piden menos que antes, puesto que las nuevas empresas no son tan numerosas. Pero los productores de los medios de producción no pueden retirar su capital de sus empresas, y, por otra parte, la importancia del capital comprometido bajo la forma de edificios, máquinas, etc., obliga a continuar produciendo (si no el capital inactivo no daría interés). Hay, por lo tanto, *exceso de producción en los medios de producción*».[71] Como se ve, parte del razonamiento económico que subyace en este análisis es muy semejante al de la teoría austriaca del ciclo económico. Y es más, el propio Hayek cita a Tugan-Baranovsky como uno de los precursores de la teoría del ciclo que expone en *Prices and Production*.[72]

Además, es interesante señalar cómo el propio Hayek, durante una etapa, llegó a pensar, al igual que Marx, que *las crisis económicas eran algo endógeno e inherente al sistema económico capitalista*, si bien las evaluaba como el necesario coste que había que asumir si es que se quería mantener un sistema monetario y crediticio elástico, cuya expansión «garantizase», en todo momento, el desarrollo económico. Concretamente, Hayek afirmó que las crisis económicas surgen «from the very nature of the modern organization of credit. So long as we make use of bank credit as a means of furthering economic development we shall have to put up with the resulting trade cycles. They are, in a sense,

---

[70] Mijail Tugan-Baranovsky, «Crisis económica y producción capitalista», incluido en *Lecturas de economía política*, Francisco Cabrillo (ed.), Minerva Ediciones, Madrid 1991, pp. 190-210. En la nota 86 del capítulo VII se relacionan todas las obras de Tugan-Baranovsky publicadas en España.

[71] *Ibidem*, p. 205 (las cursivas son mías).

[72] «In the German literature similar ideas were introduced mainly by the writings of Karl Marx. It is on Marx that M.v. Tougan-Baranovsky's work is based which in turn provided the starting point for the later work of Professor Spiethoff and Professor Cassel. The extent to which the theory developed in these lectures corresponds with that of the two last named authors, particularly with that of Professor Spiethoff, need hardly be emphasised.» F.A. Hayek, *Prices and Production*, ob. cit., p. 103. Y también *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., p. 426. Sobre Tugan-Baranovsky y el contenido de su tesis doctoral sobre «Las crisis industriales en Inglaterra», debe consultarse el artículo biográfico sobre este autor de Alec Nove, publicado en *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, ob. cit., vol. IV, pp. 705-706. El error de todas estas doctrinas de la «desproporcionalidad» es que ignoran su origen monetario e intervencionista (en forma de actuación privilegiada del sistema bancario), no reconocen la tendencia empresarial a detectar y corregir desajustes (en ausencia de intervenciones estatales) y piensan ingenuamente que las autoridades económicas del gobierno tendrían un conocimiento superior a estos efectos que el entramado de empresarios que actúan libremente en el mercado. Veáse Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., pp. 582-583.

the price we pay for a speed of development exceeding that which people would voluntarily make possible through their savings, and which therefore has to be extorted from them. And even if it is a mistake —as the recurrence of crises would demonstrate— to suppose that we can, in this way, overcome all obstacles standing in the way of progress, it is at least conceivable that the non-economic factors of progress, such as technical and commercial knowledge, are thereby benefitted in a way which we should be reluctant to forgo.»[73]

---

[73] F.A. Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, ob. cit., pp. 189-190. Esta cita fue traducida por Luis Olariaga en 1936 de la siguiente manera: «Las fluctuaciones económicas nacen de la propia naturaleza de la organización monetaria del crédito. Mientras hagamos uso del crédito bancario como medio para impulsar el desenvolvimiento económico, tendremos que sufrir las crisis económicas resultantes. En cierto sentido, son el precio que pagamos por un ritmo de crecimiento más acelerado que el que la sociedad haría posible voluntariamente con sus ahorros, y el cual hay que imponérselo, forzosamente. Y aun cuando fuese un error —como la periodicidad de las crisis debiera demostrar— suponer que podemos en esa forma vencer todos los obstáculos que se oponen al progreso, es por lo menos concebible que los factores no económicos del progreso, tales como los conocimientos técnicos y comerciales, son con ello beneficiados en una forma a la que no debiéramos renunciar sin repugnancia.» El joven Hayek de 1929 añade que, en su opinión, un sistema bancario rígido conseguiría evitar las crisis, pero «the stability of the economic system would be obtained at the price of curbing economic progress», concluyendo que «It is no exaggeration to say that not only would it be impossible to put such a scheme into practice in the present state of economic enlightenment of the public, but even its theoretical justification would be doubtful» (*ibidem*, p. 191). El propio Hayek reconoce que su conclusión se basa más en la intuición y en razones extraeconómicas que en un análisis teórico riguroso, por lo que no es de extrañar que, muy pocos años después, en *Prices and Production* y en *Monetary Nationalism and International Stability*, cambiara de opinión, proponiendo mantener constante la oferta monetaria y adhiriéndose a la propuesta de exigir un coeficiente de caja del 100 por cien para la banca. Una crítica muy contundente a estas erróneas afirmaciones del joven Hayek de 1929 puede verse en Walter Block y Kenneth M. Garschina, «Hayek, Business Cycles and Fractional Reserve Banking: Continuing the De-Homogenization Process», *The Review of Austrian Economics*, Vol. 9, n.º 1 (1996), pp. 77-94. Posteriormente me he dado cuenta de que, dado que ya en 1925 Hayek propuso como solución radical de los ciclos económicos volver a las prescripciones de la ley de Peel de 1844 estableciendo un coeficiente de caja del 100 por cien para los depósitos bancarios a la vista, sus afirmaciones de 1929 en *La teoría monetaria y el ciclo económico* quizás deban entenderse más bien en el contexto de una conferencia ante la *Verein für Sozialpolitik* que tuvo lugar en Zurich en septiembre de 1928 y en el riguroso «examen de habilitación» que fue enjuiciado por profesores poco proclives a aceptar conclusiones demasiado originales o revolucionarias. Esta primera prescripción de Hayek a favor del coeficiente de caja del 100 por cien se encuentra en la nota 12 de su artículo sobre «The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis», publicada en *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, Roy McCloughry, ob. cit., p. 29 (véase, además, la próxima nota 94). Hemos de hacer notar, por último, que en esta errónea y pasajera concesión de Hayek relativa al carácter supuestamente beneficioso de la expansión crediticia sobre la innovación tecnológica resuena el ingenuo inflacionismo implícito en J. A. Schumpeter, *La teoría del desenvolvimiento económico*, ob. cit., especialmente pp. 129 y ss. Una brillante evaluación crítica del carácter heterodoxo de Schumpeter dentro de la teoría austríaca del capital y de los ciclos ha sido realizada por José Antonio de Aguirre en su «Introducción» a la edición española de Eugen von Böhm-Bawerk, *Teoría positiva del capital*, Ediciones Aosta/Unión Editorial, Madrid 1998, pp. 19-22.

Ahora bien, esta temprana tesis de Hayek, coincidente en parte como ya hemos indicado con la de Marx, tan sólo sería correcta si la propia teoría austriaca del ciclo no hubiera puesto de manifiesto que las crisis económicas dan lugar a un grave daño sobre la estructura productiva y a un consumo generalizado del capital acumulado que son muy perjudiciales para el desarrollo económico y armonioso de la sociedad. Además, y esto es aún más importante, el análisis teórico, jurídico y económico que hemos desarrollado en este libro ha tratado de demostrar que las crisis económicas no son un resultado inevitable de la economía de mercado, sino que, por el contrario, son un resultado de que se haya concedido por los gobiernos un *privilegio* para que los bancos actúen al margen de los principios tradicionales del derecho de propiedad, que tan vitales son para la economía de mercado, en relación con el depósito a la vista de dinero. Es, por tanto, una quiebra forzada institucionalmente del derecho de propiedad en el ámbito concreto del contrato de depósito bancario de dinero la que da lugar a la expansión crediticia y a los ciclos económicos, por lo que *no puede considerarse en forma alguna que las crisis sean inherentes al sistema capitalista ni que surjan de manera inevitable en una economía de mercado sometida, sin privilegio alguno, a los principios generales del derecho que constituyen su imprescindible marco jurídico de actuación*.

Podríamos mencionar una segunda conexión entre el marxismo y la teoría austriaca del ciclo. En efecto, si hay una ideología que ha justificado e impulsado la lucha de clases, alimentando la creencia popular de que es preciso regular e intervenir fuertemente los mercados laborales para «proteger» al trabajador frente a la capacidad de explotación del empresario, ésta ha sido, precisamente, la ideología marxista. De manera que el marxismo —quizá sin quererlo deliberadamente[74]— ha jugado un papel protagonista a la hora de justificar y fomentar la rigidez de los mercados laborales y, por tanto, de hacer mucho más prolongados y dolorosos los procesos de reajuste que inevitablemente han de seguir a toda etapa de crédito bancario expansivo. Como sabemos, si los mercados laborales fueran mucho más flexibles, lo cual sólo será políticamente posible cuando el público en general se dé cuenta del daño que la regulación laboral conlleva, los necesarios procesos de reajuste posteriores a la expansión crediticia serían mucho menos duraderos y dolorosos.

Por último, existe un posible tercer punto de conexión entre la teoría austriaca del ciclo y el marxismo, que se refiere a la tan alabada por muchos autores ausencia de crisis económicas en los sistemas de «socialismo real». Sin embargo, el argumento de la ausencia de crisis económicas en los sistemas en los que no existe propiedad privada de los medios de producción y la coordinación

[74] En efecto, Marx consideró que las versiones intervencionista y sindicalista del socialismo eran «utópicas», e incluso manifestó que la legislación social y laboral a favor de los trabajadores no podría conseguir sus resultados, aceptando plenamente de esta forma los argumentos de la Escuela Clásica en contra de la regulación estatal de la economía de mercado. Esta postura de Marx no disminuye en un ápice la realidad de que el marxismo, a su pesar, fue el principal motor ideológico de los movimientos «reformistas» que justificaron la intervención en el mercado laboral.

de todos los procesos económicos se lleva a cabo desde arriba mediante un plan coactiva y deliberadamente impuesto por los poderes públicos, carece de fundamento. Recordemos que en una economía de mercado la depresión aparece precisamente porque la estructura productiva, debido a la expansión crediticia, se separa de aquella que voluntariamente desearían mantener a medio y largo plazo los consumidores. Por eso, allí donde los consumidores carecen de libertad para elegir y la estructura productiva les es impuesta desde arriba, no es que no puedan experimentarse etapas sucesivas de auge y recesión, sino que con todo fundamento teórico *puede considerarse que tales economías se encuentran continua y permanentemente en una situación de crisis y recesión*, pues la estructura productiva viene impuesta desde arriba al margen de la que deseen los ciudadanos y es teóricamente imposible que el sistema salga del desajuste y la descoordinación.[75] Por ello, argumentar que una economía de socialismo real tiene la ventaja de eliminar las crisis económicas es tanto como afirmar que la ventaja de estar muerto es que no se pueden contraer enfermedades.[76] En efecto, cuando tras la caída de los regímenes de socialismo real del Este de Europa de nuevo se ha dado la oportunidad para que los consumidores libremente establezcan la estructura productiva más acorde con sus deseos, inmediatamente se ha puesto de manifiesto que los errores de inversión cometidos en el pasado son de tal escala y magnitud que el proceso de reajuste se hace mucho más profundo, duradero y doloroso que el que es habitual en la etapa de recesión de una economía de mercado. Y es que se ha puesto de manifiesto que la mayor parte de la estructura de bienes de capital que existía en las economías socialistas era completamente inservible cara a los objetivos y necesidades que son propios de una economía moderna. En suma, puede considerarse que el socialismo provoca una generalizada, intensa y crónica mala inversión de los factores productivos y bienes de capital de la sociedad, mucho peor incluso que la que genera la expansión crediticia. Por lo que puede concluirse que el «socialismo real» está sumido en una profunda «depresión crónica» o, si se prefiere, en una constante situación de mala inversión de los recursos productivos, fenómeno éste que en la realidad se ha venido manifestando incluso con características cíclicas de agravamiento recurrente, y que ha sido estudia-

---

[75] A demostrar por qué es imposible que, incluso en las condiciones más favorables, el sistema de socialismo real pueda dar un contenido coordinador a sus mandatos he dedicado todo mi libro sobre *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, ob. cit.

[76] «A dictator does not bother about whether or not the masses approve of his decision concerning how much to devote for current consumption and how much for additional investment. If the dictator invests more and thus curtails the means available for current consumption, the people must eat less and hold their tongues. No crisis emerges because the subjects have no opportunity to utter their dissatisfaction. Where there is no business at all, business can be neither good nor bad. There may be starvation or famine, but no depression in the sense in which this term is used in dealing with the problems of a market economy. Where the individuals are not free to choose, they cannot protest against the methods applied by those directing the course of production.». Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., pp. 565-566.

do con un cierto detalle por diversos teóricos de las antiguas economías del Este.[77]

Las graves dificultades económicas que han experimentado las economías de los antiguos países de socialismo real son la consecuencia de muchos decenios de errores económicos cometidos a un ritmo y con una intensidad mucho mayores de los que en Occidente con carácter regular han venido produciéndose por culpa de la expansión crediticia del sistema bancario y de la política seguida por las autoridades monetarias.

17
DOS CONSIDERACIONES COMPLEMENTARIAS

En diversas circunstancias históricas la expansión crediticia se ha utilizado como instrumento para ayudar a financiar el déficit en los presupuestos del Estado. Esto se puede llevar a cabo bien mediante la instrucción dada a los bancos para que adquieran, con parte de la expansión crediticia que generan, títulos de deuda pública; bien haciéndose el Estado directamente deudor de los bancos. En estos casos, aunque técnicamente nos encontremos ante ejemplos de expansión crediticia, la misma no actúa incidiendo directamente en el mercado de préstamos, sino que más bien actúa como un sustitutivo perfecto de la creación de dinero. En efecto, esta expansión crediticia equivale a la simple creación de dinero para financiar el déficit público y tiene los tradicionales efectos de todo proceso inflacionario: un primer efecto de redistribución de la renta idéntico al que da lugar todo proceso inflacionario; y un segundo efecto, distorsionador de la estructura productiva, en la medida en que se financien por el Estado gastos y obras públicas que temporalmente modifiquen la estructura productiva y luego no puedan mantenerse de forma permanente mediante el gasto corriente en bienes y servicios de consumo de los agentes económicos de la sociedad. En todo caso, es preciso distinguir la expansión crediticia propiamente dicha, que da lugar al *boom* artificial y al ciclo, de la que tan sólo es un procedimiento para crear nuevo dinero y ponerlo en manos del Estado, y cuyos efectos son los típicos del impuesto inflacionario.[78]

La segunda consideración final que hemos de realizar es relativa al *carácter internacional* de los ciclos económicos. Unas economías tan integradas internacionalmente como las modernas suelen iniciar los procesos de expansión cre-

---

[77] Así, entre otros, por Tomask Stankiewicz en su artículo «Investment under Socialism», *Communist Economies*, vol. I, n.º 2, 1989, pp. 123-130. Y también por Jan Winiecki, en su libro *The Distorted World of Soviet-Type Economies*, Routledge, Londres 1988 y 1991.

[78] El aumento masivo de los déficit presupuestarios ha sido característica común en la década de los ochenta del siglo pasado (especialmente en nuestro país) y ha servido para prolongar los periodos expansivos, retrasando y haciendo más grave la recesión posterior. Los efectos negativos de estos déficits indirectamente monetizados se han superpuesto sobre los de la expansión crediticia, generando aún mayores desajustes en la asignación de recursos y retardando el inicio del necesario reajuste.

diticia simultáneamente y sus efectos rápidamente se contagian a todos los mercados del mundo. Mientras prevaleció el patrón oro, existía un límite automático a la capacidad de expansión crediticia que podía efectuarse dentro de cada país y que venía determinado por las salidas de oro que inexorablemente se producían en las economías relativamente más inflacionistas. Con el abandono del patrón oro, el advenimiento de los tipos de cambio flexibles y el triunfo del nacionalismo monetario, cada país pudo emprender libremente políticas de expansión crediticia, iniciándose una *competencia inflacionaria* de «todos contra todos». Solamente un área económica muy amplia e integrada de diversas naciones que hayan renunciado a la expansión crediticia y mantengan entre sí tipos de cambio fijos podrá librarse, relativamente (y no del todo), de los efectos negativos de una expansión crediticia general que se haya iniciado fuera de sus fronteras. Sin embargo, los efectos de la inflación podrán sentirse incluso dentro de esa área si es que no se establece un tipo de cambio flexible entre la misma y el resto de las monedas que fuera de ella sufren un proceso de expansión monetaria. Es cierto que los tipos de cambio fijos actúan como un (imperfecto) sustitutivo de los límites que el patrón oro establecía a la posibilidad de que cada país, independientemente, expandiera su oferta monetaria en forma de créditos. Pero ello es compatible con el hecho de que el efecto negativo de una expansión externa sobre las naciones que mantengan políticas monetarias más prudentes sólo puede minorarse mediante el establecimiento de tipos de cambio flexibles.

En todo caso, la eliminación definitiva de las crisis económicas exigirá una reforma a *nivel mundial* del sistema monetario, cuyas principales líneas se exponen en el capítulo IX y final de este libro.

18
LA TEORÍA DEL CICLO Y SU EVIDENCIA EMPÍRICA

En este apartado vamos a estudiar cómo encaja la teoría del ciclo económico que hemos expuesto en los apartados anteriores en la historia de los hechos económicos. Se trata de estudiar si el análisis teórico realizado proporciona o no un esquema interpretativo adecuado de los fenómenos de auge y recesión que se han experimentado y aún se siguen experimentando en la historia. Vamos a estudiar, por tanto, de qué manera los hechos históricos, tanto los lejanos como los más próximos en el tiempo, ilustran o encajan en la teoría que hemos desarrollado.

Es preciso, sin embargo, empezar con unas palabras de cautela en torno a este objetivo relativo a la interpretación histórica de los ciclos económicos. Esto es así porque, en contra de lo que supone la escuela «positivista», no consideramos que la evidencia empírica baste, por sí sola, para confirmar o refutar una teoría científica en el campo de la economía. Deliberadamente acabamos de decir que nuestro objetivo es estudiar de qué manera los hechos históricos «ilustran» o «encajan» con las conclusiones teóricas alcanzadas en nuestro

análisis, pero no que nuestro objetivo sea efectuar una contrastación empírica que permita falsar, confirmar, verificar o demostrar su validez. Efectivamente, aunque no sea éste el lugar apropiado para reproducir todo el análisis crítico sobre las insuficiencias lógicas de la «metodología positivista»,[79] es claro que la experiencia del mundo social es siempre una experiencia de tipo «histórico», es decir, referida a hechos complejísimos en los que intervienen un sinnúmero de «variables» que no cabe observar directamente, sino que tan sólo cabe interpretar a la luz de una teoría previa. Además, tanto los hechos, con su infinita complejidad, como la estructura específica de los mismos, varía de unas situaciones a otras, de manera que, aunque pueda considerarse que las fuerzas *típicas* subyacentes de más transcendencia son las mismas, sin embargo su *especificidad* histórica varía mucho de un caso particular a otro.

Según que la teoría del ciclo sea una u otra, la selección e interpretación de los hechos históricos será también distinta, por lo que adquiere una extraordinaria relevancia el establecimiento previo, por otros procedimientos metodológicos que no sean los positivistas, de teorías correctas que permitan interpretar la realidad de manera adecuada. No existe, por tanto, una evidencia histórica incontrovertible, ni mucho menos que permita confirmar o no si una

---

[79] Un resumen del análisis crítico de la metodología positivista, así como de su bibliografía más relevante, se encuentra contenido en mi artículo «Método y crisis en la Ciencia Económica», *Hacienda pública española*, n.º 74, 1982, páginas 33 a 48, reproducido en Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid 1994, cap. III, pp. 59-82. Las ideas metodológicas de la Escuela Austriaca se van formando en paralelo conforme se desarrolla el debate sobre el cálculo económico socialista, y la crítica a la metodología positivista puede considerarse como uno de los subproductos más interesantes de dicho debate, pues de hecho y precisamente por las mismas razones por las que el socialismo es un error intelectual (imposibilidad de hacerse con la información práctica necesaria de forma centralizada), en economía no es posible observar directamente hechos empíricos, ni contrastar empíricamente ninguna teoría, ni efectuar, en suma, predicciones específicas de tiempo y lugar sobre lo que habrá de pasar. Esto es así porque el objeto de investigación de la Ciencia Económica está constituido por las ideas y el conocimiento que los seres humanos tienen y crean sobre lo que hacen, y esta información está en constante cambio, es muy compleja y no se puede medir, observar ni aprehender por parte de un científico (ni tampoco por parte de un órgano central de planificación). Si fuera posible medir los hechos sociales y contrastar empíricamente las teorías económicas, el socialismo sería posible, y viceversa, son las mismas razones que imposibilitan el socialismo las que hacen inaplicable la metodología positivista. Los «hechos» de la realidad social tan sólo pueden, por tanto, y dado su carácter «espiritual», ser interpretados históricamente, y para ello siempre es preciso disponer de una teoría previa. Sobre estos interesantísimos y polémicos aspectos deben consultarse las 33 citas bibliográficas de mi artículo sobre el «Método» ya citado y, en especial, los trabajos de Mises, *Theory and History*, Yale University Press, Yale 1957 (traducción española de Rigoberto Juárez Paz, Unión Editorial, Madrid 1975); y de Hayek «The Facts of the Social Sciences», en *Individualism and Economic Order*, ob. cit., páginas 57 a 76, y *The Counter-Revolution of Science*, Free Press, Glencoe, Illinois, 1952 (existe una magnífica reedición publicada en Indianápolis por Liberty Press en 1979, y una traducción española de Unión Editorial, Madrid 2003). Una favorable y desapasionada explicación del paradigma metodológico austriaco se encuentra en Bruce Caldwell, *Beyond Positivism: Economic Methodology in the Twentieth Century*, George Allen and Unwin, Londres 1982, 2.ª edición, Routledge, Londres 1994, en especial las páginas 117 a 138.

teoría es cierta o falsa. Por eso, hemos de ser muy prudentes y humildes en cuanto a nuestras esperanzas de corroborar empíricamente una teoría. Como máximo, hemos de conformarnos con elaborar una teoría lógicamente coherente, tan libre como sea posible de vicios lógicos en la correspondiente concatenación de razonamientos analíticos y que se fundamente en los principios esenciales del humano actuar («subjetivismo»). Con esta teoría a nuestra disposición, el siguiente paso será comprobar hasta qué punto la misma encaja o no en los hechos históricos, y nos permite interpretar de una manera más general, ajustada y correcta que con otras teorías alternativas lo que viene sucediendo en la realidad.

Estas consideraciones son especialmente relevantes para la teoría sobre el ciclo económico. Así, y como ha puesto de manifiesto F.A. Hayek, la actitud «cientista» que ha preponderado hasta ahora en la Ciencia Económica ha hecho que sólo se considerasen las teorías económicas que han sido formuladas en términos empíricos y referidas a magnitudes mensurables. Como dice Hayek: «Difícilmente puede negarse que semejante pretensión, totalmente arbitraria, limita los hechos que deben admitirse como posibles causas de los acontecimientos del mundo real. Este punto de vista, que con frecuencia se acepta ingenuamente como si obedeciera a una exigencia del método científico, tiene algunas consecuencias bastante paradójicas. Por supuesto, en lo que respecta al mercado y otras estructuras sociales semejantes, conocemos muchos hechos que no pueden medirse y de los que tenemos tan sólo una imprecisa y general información. Y puesto que los efectos de estos hechos en un caso determinado no pueden confirmarse mediante una evidencia cuantitativa, *son sencillamente desestimados por quienes sólo admiten lo que consideran evidencia científica procediendo, por tanto, ingenuamente, con la ficción de que sólo son relevantes los factores que se pueden medir.* La correlación entre demanda global y pleno empleo, por ejemplo, sólo puede ser aproximada; pero como es la *única* sobre la que tenemos datos cuantitativos, la aceptamos como la única conexión causal que cuenta. *Siguiendo esta pauta, podemos encontrar mayor evidencia 'científica' en una teoría falsa, la cual será aceptada desde el momento en que aparece como más 'científica', que en una explicación correcta, rechazada por carecer de la suficiente evidencia cuantitativa*».[80]

Teniendo en cuenta las anteriores advertencias y consideraciones, vamos a ver en este apartado cómo el conocimiento de los datos históricos de que dis-

---

[80] Estas importantes observaciones de Hayek sobre la dificultad de contrastar empíricamente en nuestra ciencia y en particular en relación con la teoría del ciclo fueron expresadas en su discurso de recepción del Premio Nobel el 11 de diciembre de 1974. Véase su artículo «La pretensión del conocimiento», cuya edición española fue publicada como capítulo I del libro *¿Inflación o pleno empleo?*, Unión Editorial, Madrid 1974, pp. 9-32. La cita del texto principal la hemos tomado de las pp. 12-13 y las cursivas las hemos puesto nosotros y no se encuentran en el texto original. Hayek concluye en el mismo lugar (p. 20) que «el prejuicio cientista ha hecho que la mayoría de los economistas hayan descuidado lo que generalmente constituye la verdadera causa del paro masivo, debido a que dicha causa no podía ser confirmada por relaciones directamente observables entre magnitudes mensurables. Por el contrario, la casi exclusiva preocupación por ciertos fenómenos *superficiales* cuantitativamente mensurables ha producido una política de efectos negativos.»

ponemos en relación con los ciclos de auge y recesión que se han dado en el pasado, encaja de una manera sobresaliente con la teoría del ciclo que hemos expuesto. Igualmente trataremos al final de este apartado de los estudios que se han efectuado con el objeto de contrastar empíricamente la teoría austriaca del ciclo económico.

Los ciclos económicos antes de la Revolución Industrial

a) Es imposible exponer aquí un tratamiento (siquiera sea resumido) de todos los ciclos de auge y depresión que se han dado en las economías del mundo antes de la Revolución Industrial. Sin embargo, somos lo suficientemente afortunados como para disponer de una creciente serie de trabajos de historia económica que arrojan una importante luz sobre la aplicación de la teoría del ciclo económico a hechos económicos concretos del pasado. Así, cabe mencionar, en primer lugar, los trabajos de Carlo M. Cipolla sobre las crisis acaecidas en la economía florentina a mediados del siglo XIV y en el siglo XVI que ya citamos en el capítulo II de este libro.[81] En efecto, vimos que Cipolla, siguiendo los estudios de R.C. Mueller,[82] ha documentado cómo los bancos de Florencia expandieron significativamente el crédito desde comienzos del siglo XIV,[83] lo cual generó un importante *boom* económico que convirtió a Florencia en el centro de la actividad financiera y comercial del Mediterráneo. Sin embargo, una serie de acontecimientos, como la bancarrota inglesa, la retirada de fondos napolitanos y el *crash* de los títulos de la deuda pública de Florencia, actuaron como detonantes específicos del comienzo de la inevitable crisis, que se manifestó con una quiebra generalizada de bancos y una fuerte contracción del crédito en el mercado (o como entonces se la llamaba, *mancamento della credenza*). Como consecuencia de la crisis, Cipolla indica que una gran masa de riqueza quedó destruida, derrumbándose los precios de la propiedad inmobiliaria, que previamente habían subido de manera exagerada, al 50 por ciento de su valor anterior, no siendo posible, ni siquiera con tal rebaja, encontrar fácilmente compradores. Finalmente, confirma nuestro autor que se tardó treinta años (de 1349 a 1379) en comenzar una recuperación en la que, en su opinión, tuvo un papel protagonista el desastre de la peste, que «rompió el círculo vicioso de la deflación que llevaba años ahogando la economía florentina. Al reducirse dramáticamente de golpe el número de habitantes, la dispo-

[81] Carlo M. Cipolla, *El Gobierno de la moneda: ensayos de historia monetaria*, Editorial Crítica, Barcelona 1994.

[82] R.C. Mueller, «The Role of Bank Money in Venice: 1300-1500», publicado en *Studi Veneziani*, Giardini Editore, Niza 1980, pp. 47-96.

[83] Como literalmente afirma Cipolla: «La banca de la época ya había evolucionado hasta el punto de crear moneda y aumentar la velocidad de su circulación.» Carlo M. Cipolla, *El gobierno de la moneda*, ob. cit., p. 155.

nibilidad media de moneda per cápita debió aumentar proporcionalmente. Además, los que sobrevivieron a la peste gastaron el dinero con alegría. Por consiguiente los precios y los salarios aumentaron.»[84] En el capítulo II ya hemos tenido la oportunidad de referirnos críticamente a la utilización por parte de Cipolla de la teoría monetarista que está subyacente en su interpretación de los procesos monetarios florentinos.

b) La segunda crisis económica que ha sido estudiada en profundidad por Cipolla es también plenamente explicable en términos de la teoría austriaca del ciclo económico. Se refiere a la expansión crediticia que se llevó a cabo en la segunda mitad del siglo XVI en Florencia. Concretamente, Cipolla ha explicado cómo «los directivos del banco de Ricci usaron los fondos públicos como base monetaria para una política de expansión crediticia, propiciada por la situación europea, donde el crédito mediante letras de cambio había entrado en una larga fase de crecimiento febril, cada vez más desvinculado de las operaciones comerciales. La política de expansión crediticia del banco de Ricci, que dominaba la plaza florentina, debió arrastrar a los demás bancos por el mismo camino.»[85] Cipolla indica que durante los años sesenta la economía florentina experimentó un elevado nivel de actividad económica impulsada por la euforia crediticia. Sin embargo, a comienzo de los setenta del siglo XVI la situación desembocó en una grave crisis de liquidez de todo el sistema bancario. Los banqueros, en pintoresca expresión de los cronistas, «sólo pagaban con tinta». La crisis fue agravándose paulatinamente hasta que estalló con toda su virulencia a mediados de los años setenta, produciéndose en la ciudad una «gran escasez de dineros» (deflación) y una contracción crediticia. Cipolla afirma que «de pronto, el multiplicador de crédito empezó a funcionar de un modo perverso, al revés. La plaza de Florencia quedó ahogada por una crisis de liquidez del sistema bancario y de restricción del crédito que tuvo una excepcional gravedad, tanto por su intensidad como por su duración. En las páginas de los cronistas, en las cartas de los mercaderes y en los bandos de la época hay constantes y angustiadas referencias a la 'estrechez' crediticia y monetaria del mercado, a los bancos que no 'contaban', a la falta de moneda contante los sábados para la paga de los operarios.»[86] Por tanto, a la expansión crediticia y a la euforia económica siguió una depresión que hizo que el comercio decayera rápidamente y las quiebras fueran frecuentes, entrando la economía florentina a partir de entonces en un largo proceso de decadencia.

c) También en el capítulo II de este libro hemos mencionado otros procesos de expansión crediticia que inevitablemente dieron lugar a posterio-

---

[84] Carlo M. Cipolla, *El gobierno de la moneda*, ob. cit., pp. 184-185.

[85] Carlo M. Cipolla, «La moneda en Florencia en el siglo XVI», en *El gobierno de la moneda: ensayos de historia monetaria*, ob. cit., p. 155.

[86] Carlo M. Cipolla, *El gobierno de la moneda*, ob. cit., p. 104.

res crisis económicas, como fue el caso de la emprendida por el banco de los Médicis en Venecia, que terminó quebrando en el año 1494. Igualmente hemos estudiado, siguiendo a Ramón Carande, los procesos de expansión y quiebra bancaria que afectaron a los banqueros de la plaza de Sevilla en época de Carlos V. Y también la gran depresión en que desembocó la expansión especulativa y financiera que creó John Law en la Francia de principios del siglo XVIII y que ha sido analizada con detalle por varios autores, entre otros el propio Hayek.[87]

Los ciclos económicos a partir de la Revolución Industrial

A partir de las guerras napoleónicas, con el inicio de la Revolución Industrial y la generalización del sistema bancario basado en la reserva fraccionaria, los ciclos económicos comienzan a reproducirse con una gran regularidad, adquiriendo ya los rasgos típicos más significativos que establece la teoría que hemos expuesto. A continuación comentaremos brevemente las fechas y características de los ciclos más importantes que han acaecido desde comienzos del siglo XIX.

1. *El pánico de 1819*.— Afectó especialmente a los Estados Unidos y ha sido estudiado, sobre todo, por Murray N. Rothbard en un libro ya clásico sobre la materia. El pánico fue precedido por una expansión del crédito y de la oferta monetaria, tanto en forma de billetes de banco como en forma de depósitos, ambos sin respaldo de ahorro real. En este proceso, el recién creado Banco de Estados Unidos actuó de manera protagonista. Ello produjo una gran expansión económica artificial que se vio bruscamente interrumpida en 1819, cuando dicho banco dejó de expandir su crédito y reclamó el pago de los billetes emitidos por otros bancos que tenía en su poder. Posteriormente se produjo la típica contracción en el crédito, y una extensa y profunda depresión económica que detuvo los proyectos de inversión iniciados durante el *boom* y generó un aumento del desempleo.[88]

---

[87] Véase el artículo de F.A. Hayek, «First Paper Money in Eighteenth Century France», publicado como capítulo X del libro *The Trend of Economic Thinking: Essays on Political Economists and Economic History*, *The Collected Works of F.A. Hayek*, vol. III, Routledge, Londres 1991, pp. 155-176 (edición española: *La tendencia del pensamiento económico*, vol. III de *Obras Completas de F.A. Hayek*, Unión Editorial, Madrid 1995). Y también, Charles B. Kindleberger, *Historia financiera de Europa*, Editorial Crítica, Barcelona 1988, pp. 130 y ss.

[88] Véase Murray N. Rothbard, *The Panic of 1819: Reactions and Policies*, Columbia University Press, Nueva York y Londres 1962. Otra aportación importante de este libro de Rothbard es el haber puesto de manifiesto cómo la crisis dio lugar a una polémica de alto nivel teórico sobre el papel de la banca, destacando el surgimiento de un numeroso grupo de políticos, periodistas y economistas que fueron capaces de diagnosticar correctamente los orígenes de la crisis y de proponer medidas adecuadas para evitar que se reprodujeran en el futuro, todo ello años antes de que Torrens y otros en Inglaterra desarrollaran los principios esenciales de la *Currency School*. Entre los personajes más

2. *La crisis de 1825*.— Fue una crisis esencialmente inglesa. Se caracterizó por una importante expansión crediticia que financió un alargamiento de las etapas más alejadas del consumo, básicamente en forma de inversiones en las primeras líneas de ferrocarril y en el desarrollo de la industria textil. En 1825 se produjo la crisis, iniciándose una depresión que se prolongó hasta 1832.

3. *La crisis de 1836*.— De nuevo los bancos reemprenden la expansión crediticia y se inicia un *boom* en el que se multiplican las sociedades dedicadas a la banca y las sociedades por acciones. Los nuevos créditos financian los ferrocarriles, la siderurgia y el carbón, desarrollándose la máquina de vapor como nueva fuente de energía. A principios de 1836 los precios empiezan a subir de manera vertiginosa, deteniéndose la crisis cuando los bancos deciden dejar de aumentar sus créditos en vista de que pierden cada vez más reservas de oro, que salen del país con destino, principalmente, a los Estados Unidos. A partir de 1836 se hunden los precios y los bancos quiebran o suspenden pagos, iniciándose una profunda depresión que dura hasta 1840.

4. *La crisis de 1847*.— A partir de 1840 se reinicia la expansión crediticia en el Reino Unido, extendiéndose igualmente por Francia y Estados Unidos. Se construyen miles de kilómetros de ferrocarriles y la bolsa inicia un crecimiento imparable que favorece, sobre todo, a las acciones de las empresas de ferrocarril. Se desata así un movimiento especulativo que dura hasta 1846, cuando se desencadena la crisis económica en Gran Bretaña.

Es curioso señalar que el 19 de julio de 1844 Inglaterra había adoptado, bajo los auspicios de Peel, la *Bank Act*, que representaba el triunfo de la escuela monetaria de Ricardo (*Currency School*) y que prohibió la emisión de billetes que no tuvieran un respaldo al 100 por cien en oro. Sin embargo, tal provisión no se estableció en relación con los depósitos y créditos, cuyo volumen en sólo dos años se multiplicó por cinco, lo cual explica la expansión de la especulación y la gravedad de la crisis que se produce a partir de 1846. La depresión se extiende también a Francia y en las diferentes bolsas se hunde el precio de las acciones de las compañías de ferrocarril y en general disminuyen los beneficios, especialmente de las industrias de bienes de capital, agravándose el desempleo, sobre todo en el sector de la construcción de ferrocarriles. Es en este contexto histórico en el que debe insertarse la revolución, de carácter netamente obrero y socialista, que se produce en la Francia de 1848.

5. *El pánico de 1857*.— Su esquema es similar a los anteriores. Tiene su origen en un auge previo que dura cinco años, de 1852 a 1857, y que se basa en una expansión generalizada de tipo crediticio que afecta a todo el mundo. Suben los precios, los beneficios y los salarios nominales, mientras que se produce una importante alza bursátil, que favorece sobre todo a las sociedades mineras y a las sociedades constructoras de ferrocarriles (las industrias más

---

famosos que identificaron en la expansión crediticia el origen de los males económicos, cabe destacar a Thomas Jefferson, Thomas Randolph, Daniel Raymond, el Senador Condy Raguet, John Adams y Peter Paul de Grand, que llegó incluso a defender la exigencia de que los bancos siguieran el modelo del Banco de Amsterdam y tuvieran siempre un coeficiente de caja del 100 por cien (ob. cit., p. 151).

intensivas en capital que existían en la época). Además, la especulación se generaliza. Los primeros signos que indican la terminación del auge aparecen cuando comienzan a disminuir los beneficios de las minas y las líneas de ferrocarril (etapas más alejadas del consumo); y el aumento de los costes de producción hace que se debiliten aún más los beneficios. Posteriormente, las industrias del carbón y de la siderurgia reciben el impacto de la desaceleración y se inicia la crisis, que se propaga rápidamente, produciéndose una depresión de ámbito mundial. El 22 de agosto de 1857 es un día de verdadero pánico en Nueva York y muchos bancos suspenden sus operaciones.

6. *La crisis de 1866*.— La etapa expansiva se inicia a partir de 1861 y en ella tienen un papel protagonista el desarrollo de los bancos en Inglaterra y la expansión crediticia iniciada por el Credit Foncier en Francia. Como consecuencia de la expansión, sube el precio de los bienes de producción, de la construcción y de las industrias relacionadas con el algodón. La expansión continúa de manera acelerada hasta que surge el pánico de 1866, protagonizado por una serie de quiebras espectaculares, siendo la más celebre la de la casa Overend Gurney de Londres. En esta fecha, y al igual que sucedió en 1847 y 1857, se suspende temporalmente la Bank Act de Peel, con el fin de inyectar liquidez y defender las reservas de oro del Banco de Inglaterra. En Francia, el primer banco de negocios, el Crédit Mobiliaire, quiebra. Se inicia así una depresión que, como siempre, afecta especialmente al sector de la construcción de ferrocarriles, extendiéndose el paro sobre todo en relación con las industrias de bienes de capital. En España tras una fuerte expansión crediticia durante los años 1859-1864, que fomentó una generalizada mala inversión sobre todo en ferrocarriles, se produjo a partir de 1864 una recesión que alcanzó su apogeo en 1866. Gabriel Tortella Casares ha estudiado con detalle y brillantez todo este proceso y, aunque algunas de sus conclusiones interpretativas debieran modificarse a la luz de nuestra teoría, los hechos expuestos en sus trabajos encajan plenamente con la misma.[89]

7. *La crisis de 1873*.— Su esquema es también muy semejante al de las anteriores. La expansión se inicia en Estados Unidos con motivo de los cuantiosos gastos a que dio lugar la Guerra de Secesión. Se extiende enormemente la red ferroviaria y se desarrolla mucho la siderurgia. La expansión se contagia al resto del mundo y en Europa se produce una fuerte especulación bursátil en la que los valores del sector industrial suben vertiginosamente. La crisis estalla primero en el continente en mayo de 1873 y después del verano en Estados Unidos, cuando la depresión ya es patente y quiebra una de las grandes casas americanas, la Jay Cook & Co. Curiosamente, Francia, que no participó de la expansión crediticia anterior, escapa a este pánico y a la grave depresión que le siguió.

---

[89] Tortella nos recuerda, citando a Vicens, cómo la crisis española de 1866 «es el origen de la proverbial desconfianza de los negociantes catalanes hacia los bancos y las grandes empresas». Veáse Gabriel Tortella Casares, *Los orígenes del capitalismo en España: banca, industria y ferrocarriles en el siglo XIX*, Editorial Tecnos, Madrid 1973 (versión inglesa publicada por Arno Press, Nueva York 1977), p. 339. Sobre este periodo de la economía española también puede consultarse a Juan Sardá, *La política monetaria y las fluctuaciones de la economía española en el siglo XIX*, Ariel, Barcelona 1970 (1.ª edición, C.S.I.C. Madrid 1948), especialmente las pp. 131-151.

8. *La crisis de 1882*.— La expansión crediticia se reinicia a partir de 1878 en Estados Unidos y en Francia. En este último país se produce un crecimiento espectacular en las emisiones de valores industriales y se inicia un importante programa de obras públicas. Los bancos juegan un papel muy activo en la atracción de ahorro familiar y en la concesión multiplicada de préstamos a la industria. La crisis se desata en 1882 cuando se produce el *crack* de la Union Générale, estando a punto de quebrar también el Crédit Lyonnais, que experimentó una retirada masiva de depósitos (alrededor de la mitad). En Estados Unidos quiebran más de 400 bancos sobre un total de 3.271, extendiéndose el paro y la crisis sobre todo en las industrias más alejadas del consumo.

9. *La crisis de 1890-1892*.— La expansión crediticia se extiende por todo el mundo en forma de préstamos que llegan, sobre todo, a América del Sur. También se desarrolla mucho el sector de la construcción naval y el sector de las industrias pesadas. La crisis comienza en el año 1890, extendiéndose la depresión hasta 1896. Las tradicionales quiebras de compañías de ferrocarriles, la caída de la bolsa, la crisis de la industria metalúrgica y el paro aparecen con toda virulencia, como es típico en todos los años de depresión posteriores a una crisis.

10. *La crisis de 1907*.— De nuevo se reinicia la expansión crediticia a partir de 1896, durando la misma hasta 1907. En este caso los nuevos créditos, creados de la nada, se invierten en energía eléctrica, teléfono, ferrocarriles metropolitanos y construcción naval. Los ferrocarriles dejan de jugar el papel motor, siendo sustituidos por la electricidad. Además, por primera vez, la industria química participa de los créditos que conceden los bancos y hacen su aparición los primeros automóviles. En 1907 llega la crisis, que es particularmente dura en Estados Unidos, siendo muy numerosas las quiebras de bancos.

Tras la crisis de 1907 se reinicia un nuevo auge, que termina con una crisis en 1913 de características muy semejantes a las anteriores, que a su vez se interrumpe con el advenimiento de la Primera Guerra Mundial, que viene a trastrocar la estructura productiva de prácticamente todos los países del mundo.[90]

Los «felices» años veinte y la Gran Depresión de 1929

Los años posteriores a la Primera Guerra Mundial se caracterizaron por la importantísima expansión crediticia que se inició en los Estados Unidos. Esta expansión crediticia fue orquestada por la recién creada Reserva Federal (que se fundó en 1913) y se basó en los programas de estabilización del valor de la unidad monetaria que, respaldados por teóricos como Irving Fisher y otros monetaristas, se hicieron muy populares a partir de esa época. Como los años veinte fueron una década de gran aumento de la productividad, en la que se introdujeron muchas tecnologías nuevas y se acumuló una gran cantidad de capital, en

[90] Un esbozo histórico de las crisis y ciclos económicos acaecidos a partir del comienzo de la Revolución Industrial hasta la Primera Guerra Mundial puede verse con más detalle, por ejemplo, en Maurice Niveau, *Historia de los hechos económicos contemporáneos*, traducción de Antonio Bosch Doménech, Editorial Ariel, Barcelona 1971, pp. 143-160.

ausencia de esta expansión de la oferta monetaria en forma de créditos se habría producido una significativa disminución en el precio de los bienes y servicios de consumo y, por tanto, un importante aumento real (no nominal) de los salarios reales. Sin embargo, la expansión crediticia hizo que los precios de los bienes de consumo se mantuvieran prácticamente constantes a lo largo de todo el periodo (véase el epígrafe 9 anterior) y que los salarios nominales no dejaran de crecer.

Benjamin M. Anderson, en su notable historia financiera y económica de este periodo de los Estados Unidos, explica con detalle el volumen de expansión crediticia que se creó por el sistema bancario americano. Así, en poco más de cinco años, los créditos creados de la nada por el sistema bancario pasaron de 33 mil millones de dólares a más de 47 mil millones. Anderson expresamente afirma que «between the middle of 1922 and April 1928, without need, without justification, lightheartedly, irresponsibly, we expanded bank credit by more than twice as much; in the years which followed we paid a terrible price for this.»[91]

Murray N. Rothbard, por su parte, ha calculado que la oferta monetaria de Estados Unidos creció de 37 mil millones de dólares en 1921 a más de 55 mil millones en enero de 1929.[92] Estas cifras son muy semejantes a las estimadas por Milton Friedman y Anna J. Schwartz, para los cuales la oferta monetaria pasó de más de 39 mil millones de dólares en enero de 1921 a 57 mil millones en octubre de 1929.[93]

---

[91] Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare: A Financial and Economic History of the United States, 1914-1946*, Liberty Press, Indianápolis 1979, cap. 18, pp. 145-157. La cita en inglés, que se encuentra en la p. 146, podría traducirse de la siguiente manera: «Entre mediados de 1922 y abril de 1928, sin ninguna necesidad, sin justificación, de manera ligera e irresponsable, expandimos el crédito bancario a un ritmo de más del doble, y en los años que siguieron pagamos un terrible precio por ello.»

[92] Murray N. Rothbard, *America's Great Depression*, ob. cit., p. 88, columna 4. Rothbard analiza con detalle todas las peculiaridades del proceso inflacionario, y en concreto cómo las mismas respondieron a una política deliberada de la Reserva Federal defendida, entre otros, por el Secretario del Tesoro William G. McAdoo, para el cual «The primary purpose of the Federal Reserve Act was to alter and strengthen our banking system that the enlarged credit resources demanded by the needs of business and agricultural enterprises will come almost automatically into existence and at rates of interest low enough to stimulate, protect and prosper all kinds of legitimate business» (p. 113). Véase, igualmente, a George A. Selgin, «The 'Relative' Inflation of the 1920's», en *Less Than Zero: The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*, IEA, Londres 1997, pp. 55-59.

[93] Milton Friedman y Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton 1963, pp. 710-712 (tabla A1, columna 8). Friedman y Schwartz, en el capítulo que dedican a la década de los años veinte, manifiestan que una de las novedades más importantes del periodo es que, por primera vez en la historia, se decidió usar «central-bank powers to promote internal economic stability as well as to preserve balance in international payments and to prevent and moderate strictly financial crises. In retrospect, we can see that this was a major step toward the assumption by government of explicit continuous responsibility for economic stability» (p. 240). Aunque Friedman y Schwartz ponen el dedo en la llaga cuando hacen esta observación, la insuficiencia del análisis monetarista con el que interpretan sus datos les lleva a considerar que la Gran Depresión del 29 se debió a los errores de política monetaria cometidos por la Reserva Federal a partir de esa fecha y no, como pone de manifiesto la teoría de la Escuela Austriaca, a la expansión crediticia de los años veinte, cuya influencia sobre la estructura productiva Friedman y Schwartz pasan completamente por alto y no terminan de entender.

El propio F.A. Hayek fue un cualificado testigo de excepción de la política expansionista en el crédito seguida por la Reserva Federal durante los años veinte. En efecto, en 1923-1924 dedicó quince meses a estudiar *in situ* la política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos y fruto de esa estancia fue su artículo sobre la política monetaria de los Estados Unidos después de la crisis de 1920.[94] En este artículo Hayek analiza críticamente el objetivo de la Reserva Federal, de acuerdo con el cual «any rise in the index by a definite percentage is immediately to be met with a rise in the discount rate or other restrictions on credit, and every fall in the general price level by a reduction of the discount rate.»[95] Hayek señala que la propuesta de estabilizar el nivel general de precios tuvo su origen en Irving Fisher en los Estados Unidos, y en J.M. Keynes y Ralph Hawtrey en Inglaterra, y que fue duramente criticada por diversos economistas, encabezados por Benjamin M. Anderson. La objeción teórica esencial que Hayek hace al proyecto de estabilización es que éste, en un entorno de disminución del nivel general de precios, ha de materializarse en una expansión crediticia que por fuerza ha de generar un *boom*, una mala asignación en la estructura productiva y después una profunda depresión, como de hecho así ocurrió.

En efecto, el objetivo de estabilidad en el nivel general de precios de los bienes de consumo se consiguió a lo largo de los años veinte con un grado de aproximación bastante grande, a cambio de expandir el crédito en una proporción, como hemos visto, muy elevada. Esto originó un *boom* que, de acuerdo con lo previsto en la teoría, afectó sobre todo a las industrias de bienes de capital. Así, el precio de los títulos valores se cuadruplicó en la bolsa y, mientras que la producción de bienes de consumo corriente creció a lo largo del periodo en un 60 por ciento, la producción de bienes de consumo duradero, de hierro, de acero y de otros bienes de capital fijo aumentó en un 160 por ciento.[96]

---

[94] F.A. Hayek, «The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis», cap. I de *Money, Capital and Fluctuations*, ob. cit., pp. 5-32. Este artículo es un extracto de una versión en alemán mucho más amplia que se publicó en 1925 en *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Socialpolitik* (n.º 5, 1925, vols. I-III, pp. 25-63, y vols. IV-VI, pp. 254-317). Es importante recalcar que en la nota 4 de este artículo (pp. 27-28) se expone por primera vez el argumento esencial que, partiendo de Mises, Hayek desarrollaría más adelante con detalle en *Prices and Production*. Igualmente en la nota 12 de este artículo se encuentra la primera afirmación explícita de Hayek en favor de restablecer el 100 por cien de coeficiente de caja en los bancos, cuando concluye en la misma que: «The problem of the prevention of crises would have received a radical solution if the basic concept of Peel's Act had been consistently developed into the prescription of 100 percent gold cover for bank deposits as well as notes» (p. 29).

[95] F.A. Hayek, *Money, Capital and Fluctuations*, ob. cit., p. 17. La traducción al español es: «Cualquier aumento en el índice en un porcentaje determinado debe ser inmediatamente seguido de un aumento en la tasa de descuento o de otras restricciones en el crédito, mientras que una caída en el nivel general de precios debe dar lugar a una reducción en la tasa de descuento.»

[96] Es decir, en términos más populares, desde luego que existió durante el periodo una gran «inflación», pero se manifestó en el sector de los activos financieros y bienes de capital, no en el de los bienes de consumo (Murray N. Rothbard, *America's Great Depression*, ob. cit., p. 154). Un apasionante relato de cómo se fue formando la política de la Reserva Federal americana de 1913 a 1930, junto con un análisis de la íntima cooperación que en aras de la expansión crediticia mantuvieron el gobernador de la Reserva Federal, Strong,

Otra ilustración adicional de la teoría austriaca del ciclo es que durante los años veinte los salarios sobre todo crecieron en las industrias de bienes de capital: en torno al 12 por ciento de aumento en términos reales en un periodo de ocho años, frente a una media de un 5 por ciento de crecimiento real para los salarios de las industrias de bienes de consumo. El crecimiento en determinadas industrias de bienes de capital fue incluso más alto, alcanzando el 22 por ciento en la industria química y el 25 por ciento en la industria del hierro y del acero.

Aparte de J.M. Keynes y de Irving Fisher, otro economista especialmente influyente a la hora de justificar la expansión crediticia con el objetivo supuestamente beneficioso de mantener inalterado el nivel general de precios fue Ralph Hawtrey, director de estudios financieros del Tesoro británico. De acuerdo con Hawtrey, «the American experiment in stabilization from 1922 to 1928 showed that early treatment could shake a tendency either to inflation or to depression in a few months, before any serious damage have been done. The American experiment was a great advance upon the practice of the 19th century.»[97]

El *boom* que de entrada generó la política deliberada de expansión crediticia emprendida para mantener estable el nivel general de precios, junto con la falta del instrumental analítico necesario para comprender que se estaba fraguando una profunda depresión, hicieron que se siguiera adelante con esta política, que, como se sabe, inevitablemente terminó en un estrepitoso fracaso.[98]

El advenimiento de la crisis sorprendió a los teóricos monetaristas (Fisher, Hawtrey, etc.) que, imbuidos de una concepción mecanicista de la teoría cuan-

---

y el gobernador del Banco de Inglaterra, Montagu Norman, y que se materializaron en las importantes operaciones de mercado abierto de los años veinte que se emprendieron con la finalidad de inflar la oferta monetaria norteamericana para ayudar al Reino Unido en su autoprovocada situación de deflación, puede leerse en el artículo de Murray N. Rothbard, «The Federal Reserve as a Cartelization Device: The Early Years: 1913-1930», cap. IV de *Money in Crisis: The Federal Reserve, The Economy and Monetary Reform*, Barry N. Siegel (ed.), Pacific Institute, San Francisco 1984, pp. 89-136. Existe una traducción de este artículo publicada con el título de «La creación de la Reserva Federal de los Estados Unidos, como instrumento para restringir la competencia en la industria financiera: los primeros años 1913-1930», publicado en la revista *Reporte*, Centro de Estudios en Economía y Educación, n.º 22, verano de 1993, Monterrey, México, pp. 14-44.

[97] «El experimento americano de estabilización de 1922 a 1928 mostró que un tratamiento a tiempo podía parar una tendencia a la inflación o a la deflación en pocos meses y antes de que se hubieran producido daños graves, y supuso un gran avance respecto de la práctica del siglo XIX». Ralph G. Hawtrey, *The Art of Central Banking*, Longmans, Londres 1932, p. 300. Rothbard califica a Hawtrey como «one of the evil geniuses of the 1920s». M.N. Rothbard, *America's Great Depression*, ob. cit., p. 159. El error más grave de Fisher, Hawtrey y del resto de los teóricos «estabilizadores» es no comprender que la principal función del dinero es la de servir de vehículo para el ejercicio creativo de la función empresarial, al dejar abiertas cara al futuro todas las posibilidades creativas de la acción humana. Por eso la demanda de dinero y su poder adquisitivo nunca pueden dejar de variar. Como indica Mises, «with the real universe of action and unceasing change, with the economic system which cannot be rigid, neither neutrality of money nor stability of its purchasing power are compatible. A world of the kind which the necessary requirements of neutral and stable money presuppose would be a world without action» (*Human Action*, ob. cit., p. 419).

[98] De acuerdo con Phillips, McManus y Nelson, «the end result of what was probably the greatest price-level stabilization experiment in history proved to be, simply, the greatest depression». C.A. Phillips, T.C. McManus y R.B. Nelson, *Banking and the Business Cycle*, Macmillan, Nueva York 1937, p. 176.

titativa del dinero, pensaban que, una vez incrementada la oferta monetaria, su impacto sobre los precios se hacía estable e irreversible, siendo incapaces de distinguir cómo el incremento expansivo de los créditos afectaba a la estructura productiva y a los precios relativos de una manera muy desigual. Entre otras, destacan en esta época las manifestaciones del que quizá era el economista americano más famoso, el profesor Irving Fisher, el cual obstinadamente mantuvo la teoría de que la bolsa de valores había alcanzado un nivel (*high plateau*) por debajo del cual ya nunca volvería a caer. La crisis de 1929 le pilló por sorpresa, y prácticamente se arruinó en la misma.[99]

El desastre en la bolsa de Nueva York se produjo por etapas. De 1926 a 1929 el índice de las cotizaciones se había más que duplicado, pasando de 100 a 216. El primer aviso tuvo lugar el jueves 24 de octubre de 1929, en el que hubo una oferta de 13 millones de acciones y una demanda casi nula, hundiéndose los precios. Los bancos intervinieron logrando parar momentáneamente la caída, produciéndose una rebaja de las cotizaciones situada entre 12 y 25 enteros. Aunque se pensó que en el fin de semana se pararía el pánico, el lunes 28 de octubre comenzó con un nuevo desastre que no fue posible frenar, ofreciéndose a la venta más de 9 millones de acciones y bajando la bolsa 49 enteros. El día más desastroso fue el martes 29 de octubre, en el que se ofrecieron 33 millones de títulos y de nuevo volvió a caer 49 enteros la bolsa.

A partir de ese momento se inicia la depresión, con las características que ya sabemos que son típicas del proceso. Más de 5.000 bancos quebraron o suspendieron pagos entre 1929 y 1932 (de entre un total de 24.000).[100] Además, se produjo una drástica contracción crediticia, disminuyendo la inversión privada bruta de más de 15.000 millones de dólares en 1929 a escasamente 1.000 en 1932, y alcanzándose un volumen de desempleo cuya cota más alta rozó el 27 por ciento de la población activa en el año 1933.

La duración y especial gravedad de la Gran Depresión del 29, que se extiende durante toda una década, sólo puede entenderse por los errores de política económica y monetaria cometidos especialmente por la Administración del presidente Hoover, que fue reelegido en el año 1928, y después por el intervencionismo del demócrata Roosevelt. Prácticamente se tomaron todas las medidas más contraproducentes posibles para hacer más difícil la superación de los problemas y la llegada de la recuperación. En concreto, se forzó una política

---

[99] Concretamente, y como ya hemos indicado, el 17 de octubre de 1929 Fisher afirmó: «Stocks have reached what looks like a permanently high plateau.» Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare*, ob. cit., p. 210. Sobre la fortuna que hizo Fisher desarrollando una máquina de calcular, su incapacidad para explicar teóricamente los acontecimientos que vivió y para prever el *crash* bursátil en el que se arruinó, puede consultarse la apasionante biografía de Robert Loring Allen, *Irving Fisher: A Biography*, Blackwell, Oxford 1993. Todos estos graves errores de predicción de Fisher explican su desprestigio académico y popular y que su posterior teoría sobre las causas de la Gran Depresión no fuera tenida muy en cuenta. Veáse Robert W. Dimand, «Irving Fisher and Modern Macroeconomics», *The American Economic Review*, vol. 87, n.º 2, mayo 1997, p. 444.

[100] Elmus Wicker, *The Banking Panics of the Great Depression*, Cambridge University Press, Cambridge 1996 y 2005.

de mantenimiento artificial de los salarios, lo cual multiplicó el paro e imposibilitó el traslado de los recursos productivos y de la mano de obra desde unas industrias a otras. Otro gran error de política económica se cometió cuando el gasto público se disparó en el año 1931, creciendo del 16,4 por ciento al 21,5 por ciento del Producto Interior Bruto, produciéndose un déficit de 2.200 millones de dólares, y decidiéndose equilibrar el presupuesto incrementando los impuestos: el Impuesto sobre la Renta subió del 1,5-5 por ciento al 4-8 por ciento, eliminándose muchas deducciones y aumentándose los tipos marginales de gravamen para las rentas más altas. Igualmente, el Impuesto sobre las Sociedades se aumentó del 12 a casi el 14 por ciento, doblándose el impuesto sobre sucesiones y donaciones, cuyo tipo máximo quedó fijado en el 33,3 por ciento.

Además, la financiación de las obras públicas que se consideraron necesarias para suavizar los problemas de desempleo se efectuó mediante importantes emisiones de deuda pública que, en última instancia, absorbieron la escasa oferta de capital disponible, afectando gravemente al sector privado.

Todas estas perjudiciales políticas se continuaron y agravaron por el sucesor de Hoover, Franklin D. Roosevelt, que ganó las elecciones en 1932.[101]

Las recesiones económicas de finales de los setenta y de comienzos de los noventa

La característica más típica de los ciclos económicos posteriores a la Segunda Guerra Mundial es que han tenido su origen en políticas deliberadamente inflacionistas dirigidas y coordinadas por los bancos centrales. Así, bajo inspiración teórica keynesiana, durante las décadas siguientes al conflicto y hasta finales de los años sesenta, se consideró que mediante una política fiscal y monetaria «expansiva» podía evitarse el advenimiento de cualquier crisis. La dura realidad llegó con la grave recesión de los años setenta, recesión inflacionaria (*stagflation*) que echó por tierra y desprestigió teóricamente los postulados keynesianos. Es además precisamente a partir de los años setenta cuando, coincidiendo con el surgimiento de la recesión inflacionaria, comienzan a estudiarse y valorarse de nuevo las teorías económicas de la Escuela Austriaca, logrando Hayek el Premio Nobel de Economía en el año 1974, precisamente

---

[101] Murray N. Rothbard concluye su análisis de la Gran Depresión de la siguiente forma: «Economic theory demonstrates that only governmental inflation can generate a boom-and-bust cycle, and that the depression will be prolonged and aggravated by inflationist and other interventionary measures. In contrast to the myth of *laissez-faire*, we have shown how government intervention generated the unsound boom of the 1920's, and how Hoover's new departure aggravated the Great Depression by massive measures of interference. The guilt for the Great Depression must, at long last, be lifted from the shoulders of the free market economy, and placed where it properly belongs: at the doors of politicians, bureaucrats, and the mass of 'enlightened' economists. And in any other depression, past or future, the story will be the same.» Murray N. Rothbard, *America's Great Depression*, ob. cit., p. 295. No nos hemos referido al lado europeo de la Gran Depresión, cuyo análisis puede encontrarse en el libro de Lionel Robbins *The Great Depression*, Macmillan, Londres y Nueva York 1934. Un buen relato de la crisis del sistema bancario austriaco (con una teoría subyacente que a veces deja mucho que desear) ha sido publicado hace poco por Aurel Schubert, *The Credit-Anstalt Crisis of 1931*, Cambridge University Press, Cambridge 1991.

por sus estudios sobre la teoría del ciclo. En efecto, la crisis y recesión inflacionaria de los años setenta fue una «prueba de fuego» que los keynesianos no lograron superar, y supuso un gran espaldarazo para los teóricos de la Escuela Austriaca, que desde hacía tiempo la venían anunciando. El único aspecto en el que en un principio se equivocaron fue en cuanto a la duración del proceso inflacionario que, como reconoce Hayek, al no estar limitado por las exigencias del antiguo sistema de patrón-oro, pudo prolongarse mediante dosis adicionales de expansión crediticia a lo largo de dos decenios, hasta que apareció un fenómeno hasta entonces históricamente desconocido: una profunda depresión con altas cotas, simultáneamente, de inflación y de paro.[102]

El estudio detallado de la crisis de finales de los setenta pertenece a la historia económica reciente y en él no nos vamos a extender. Sólo queremos manifestar aquí que fue muy costoso el ajuste que fue preciso efectuar a nivel mundial. Y quizá, tras esta amarga experiencia, podría haberse exigido a los responsables financieros y económicos de Occidente que, una vez iniciada la etapa de recuperación, se tomaran las medidas de precaución necesarias para evitar otra futura expansión crediticia generalizada y, con ello, una futura depresión. Desafortunadamente, no fue así, y a pesar de todos los esfuerzos y costes que supuso la reestructuración y reajuste de las economías occidentales después de la crisis de finales de los setenta, en la segunda mitad de los años ochenta comenzó, de nuevo, una amplísima expansión crediticia que, iniciada en Estados Unidos, se extendió por Japón, Inglaterra y el resto del mundo. A pesar de los «avisos» dados por el mercado bursátil, entre los que destacó el colapso de la bolsa de Nueva York el «lunes negro» de 19 de octubre de 1987 (en el que el índice de la bolsa de Nueva York cayó un 22,6%), las autoridades monetarias reaccionaron nerviosamente inyectando nuevas dosis masivas de expansión crediticia para mantener el nivel alcanzado por los índices bursátiles.

---

[102] Milton Friedman, en un artículo en el que analiza los datos de las crisis acaecidas de 1961 a 1987, dice que no encuentra una correlación entre el tamaño de una expansión y la posterior contracción y concluye que estos resultados «would cast grave doubt on those theories that see as the source of a deep depression the excesses of the prior expansion (the Mises cycle theory is a clear example)». Véase Milton Friedman, «The 'Plucking Model' of Business Fluctuations Revisited», *Economic Inquiry*, vol. XXX1, abril de 1993, pp. 171-177 (la cita está en la p. 172). Sin embargo, la interpretación que Friedman hace de los hechos y de su adaptación a la teoría austriaca no es correcta por los siguientes motivos: a) Friedman utiliza como indicador de la evolución del ciclo las magnitudes del PIB que, como ya sabemos, ocultan casi la mitad de la renta social bruta total, que recoge el valor de los productos intermedios y que es la que más oscila a lo largo del ciclo; b) la teoría austriaca del ciclo establece una correlación entre expansión crediticia consiguiente mala inversión y recesión y *no* entre la expansión económica y la recesión, ambas medidas por el PIB; c) el periodo de tiempo considerado por Friedman es muy corto (1961-1987) y durante el mismo toda señal de recesión fue seguida por enérgicas políticas expansivas que hicieron corta la posterior recesión, salvo en los dos casos que comentamos en el texto (crisis de finales de los setenta y de principios de los noventa) en que se entró en el callejón sin salida de la recesión inflacionaria. Agradezco a Mark Skousen que me haya proporcionado su abundante correspondencia privada con Milton Friedman sobre este tema. Véanse, además, las consideraciones de Roger W. Garrison (*Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure*, ob. cit., pp. 222-235) que demuestra cómo los datos empíricos presentados por Friedman son plenamente compatibles con la teoría austriaca del ciclo.

W.N. Butos, en un estudio empírico sobre la recesión de comienzos de los noventa,[103] ha puesto de manifiesto cómo, de 1983 a 1987, la tasa media de crecimiento anual de las reservas proporcionadas por la Reserva Federal al sistema bancario americano creció al 14,5 por ciento al año (es decir, de 25 mil millones de dólares en 1985 a más de 40 mil tres años después); esto generó una tremenda expansión crediticia y de la oferta monetaria que, a su vez, alimentó un importante *boom* bursátil y todo tipo de movimientos financieros especulativos. Además, la economía entró en una etapa de gran expansión con un importante alargamiento de las etapas de bienes de capital más alejadas del consumo y un incremento espectacular en la producción de bienes de consumo duradero, que se ha dado en llamar «etapa dorada de los años de Reagan y Thatcher», y que en gran parte se construyó sobre los cimientos de barro de la expansión crediticia.[104] Estos efectos son confirmados por otro estudio empírico debido a Arthur Middleton Hughes, que además estudia el impacto de la expansión crediticia y la recesión sobre diferentes sectores pertenecientes a distintas etapas de la estructura productiva (más y menos alejadas del consumo), confirmando su trabajo empírico de series temporales las conclusiones más importantes de nuestra teoría del ciclo.[105] Además, la última recesión ha venido acompañada de una importante crisis bancaria que en Estados Unidos se manifestó por la caída de varios bancos importantes y, sobre todo, por el derrumbamiento del sector de cooperativas de ahorro (*savings and loans associations*) cuyo análisis ha sido objeto de estudio en una profusa y reciente literatura.[106]

De nuevo, la última recesión ha sorprendido a los teóricos de la escuela monetarista, que no se explican por qué haya podido ocurrir tal cosa.[107] Sin

---

[103] W.N. Butos, «The Recession and Austrian Business Cycle Theory: An Empirical Perspective», en *Critical Review*, vol. VII, nn. 2-3, primavera y verano de 1993. Butos concluye que la teoría austriaca del ciclo económico es una buena explicación analítica para la expansión de la década de los ochenta y la siguiente crisis de los primeros años noventa. Otro interesante artículo que aplica la teoría austriaca al último ciclo económico es el de Roger W. Garrison, «The Roaring Twenties and the Bullish Eighties: The Role of Government in Boom and Bust», *Critical Review*, ob. cit., pp. 259-276. En España, el crecimiento de la oferta monetaria durante la segunda mitad de la década de los ochenta fue igualmente muy elevado, pasando de 30 a casi 60 billones de pesetas, desde 1986 a 1992, año en que se manifiesta la crisis en nuestro país con toda virulencia (Banco de España, *Boletín estadístico*, agosto de 1994, p. 17).

[104] La propia Thatcher, en su autobiografía, ha terminado reconociendo cómo todos los problemas económicos de su Administración surgieron cuando el dinero y el crédito se expandieron con demasiada rapidez y terminaron elevándose vertiginosamente los precios de los bienes de consumo. Margaret Thatcher, *Los años de Downing Street*, El País-Aguilar, Madrid 1993, pp. 565-566.

[105] Arthur Middleton Hughes, «The Recession of 1990: An Austrian Explanation», *The Review of Austrian Economics*, 10, n.º 1 (1997), pp. 107-123.

[106] Así, entre otros, Lawrence H. White, «What has been breaking U.S. banks?», en *Critical Review*, ob. cit., pp. 321-334, y Catherine England, «The Savings and Loans Debacle», en *Critical Review*, ob. cit., pp. 307-320. Entre nosotros, destaca el trabajo de Antonio Torrero Mañas, *La crisis del sistema bancario: lecciones de la experiencia de Estados Unidos*, Editorial Cívitas, Madrid 1993.

[107] En este sentido es muy ilustrativa la conclusión de Robert E. Hall, para el cual «established models are unhelpful in understanding this recession, and probably most

embargo, las características típicas de la expansión, el advenimiento de la crisis y la posterior recesión responden todas ellas a lo previsto por la teoría austriaca del ciclo.

Quizá uno de los hechos diferenciadores más interesantes en el último ciclo haya sido el importante papel que en el mismo ha jugado la economía japonesa. Ésta experimentó una tremenda expansión monetaria y crediticia, especialmente en los cuatro años que mediaron entre 1987 y 1991, expansión que afectó, como indica la teoría, básicamente a las industrias más alejadas del consumo. En efecto, aunque los precios de los bienes de consumo prácticamente sólo aumentaron entre un 0 y un 3 por ciento a cómputo anual durante este periodo, el precio de los activos fijos, y especialmente de la tierra y los inmuebles, de las acciones y de las obras de arte y joyería aumentó extraordinariamente, multiplicando en muchas veces su valor y entrando los respectivos mercados en un *boom* especulativo. La crisis empezó a partir del segundo trimestre de 1991, y ha continuado varios años, habiéndose puesto de manifiesto una generalizada mala inversión de los recursos productivos que hasta ahora era desconocida en Japón y que ha obligado a que la economía japonesa inicie un doloroso proceso global de reestructuración en el que sigue implicada en el momento de escribir estas líneas (1997).[108]

En cuanto al efecto de la última crisis económica mundial en nuestro país, es preciso señalar que se dejó sentir con toda su virulencia en el año 1992, habiendo durado la recesión al menos cinco años. De nuevo, todas las características típicas de la expansión, crisis y recesión se han dado en nuestro más próximo entorno económico, quizá con la peculiaridad de que la expansión artificial

---

of its predecessors. There was no outside force that concentrated its effects over the few months in the late summer and fall of 1990, nor was there a coincidence of forces concentrated during that period. Rather, there seems to have been a cascading of negative responses during that time, perhaps set off by Irak's invasion of Kuwait and the resulting oil-price spike in August 1990.» Es desesperanzador que un autor de este prestigio esté tan despistado en cuanto al surgimiento y desarrollo de la crisis de los años noventa, y esta situación nos dice mucho respecto al lamentable estado actual de pobreza teórica y confusión de la macroeconomía. Robert E. Hall, «Macrotheory and the Recession of 1990-1991», *The American Economic Review*, mayo de 1993, pp. 275-279 (la cita viene en las pp. 278-279).

[108] El índice *Nikkei 225* de la Bolsa de Tokio se redujo de más de 30.000 yenes a comienzos de 1990 a menos de 15.000 yenes a finales de 1997, habiéndose verificado una serie de quiebras de bancos y casas bursátiles (como la del Hokkaido Takushoku, Sanyo y Yamaichi Securities y otras) que han afectado gravemente a la credibilidad del sistema financiero del país, que tardará mucho tiempo en restablecerse. Además las crisis bancarias y bursátiles japonesas han contagiado gravemente al resto de los mercados asiáticos (así destacan las quiebras del Peregrine Bank de Hong Kong, del Bangkok Bank of Commerce y del Bank Korea First, entre otros), y en el momento de escribir estas líneas (1997) amenazan con extenderse al resto del mundo. Sobre la aplicación de la teoría austriaca a la recesión japonesa debe consultarse el interesante artículo de Yoshio Suzuki, presentado en la Reunión Regional de la Mont Pèlerin Society, que tuvo lugar del 25 al 30 de septiembre de 1994 en Cannes, Francia; así como las atinadas consideraciones de Hiroyuki Okon, *Austrian Economics Newsletter*, Ludwig von Mises Institute, Auburn University, Alabama, invierno de 1997, pp. 6-7.

fue aún más exagerada como consecuencia de los efectos inducidos por la entrada de España en la Comunidad Económica Europea. Además, la recesión llegó en un contexto de sobrevaloración de la peseta, que tuvo que ser devaluada tres veces consecutivas a lo largo de un periodo de doce meses. La bolsa se vio muy afectada y se produjeron conocidas crisis de naturaleza financiera y bancaria, en un entorno de cultura especulativa y de enriquecimiento fácil del que tardaremos mucho tiempo en recuperarnos. Y todavía hoy no se han tomado todas las medidas de flexibilización de la economía en general y del mercado laboral en particular que, junto con una política monetaria prudente y una disminución del gasto y déficit públicos, son imprescindibles para que nuestro país consolide cuanto antes un proceso de recuperación estable y sostenido.[109]

Otros trabajos de contrastación empírica de la teoría austriaca del ciclo económico

Se han realizado recientemente diversos trabajos de gran interés que dan un importante respaldo empírico a la teoría austriaca del ciclo económico. Y ello a pesar de las dificultades de contrastación de una teoría que, como ya sabemos, se basa en el impacto de la expansión crediticia sobre la estructura productiva y en la desigual manera en que tal expansión afecta a los precios relativos de los productos de las diferentes etapas de la producción. Estos procesos económicos son difícilmente contrastables en términos empíricos, sobre todo mientras se pretenda seguir utilizando las estadísticas recogidas por la Contabilidad Nacional, que eliminan de su cómputo la mayor parte del valor producido por todas las etapas intermedias del proceso productivo. Entre estos estudios empíricos destaca el efectuado por Charles E. Wainhouse.[110] Wainhouse enuncia una lista de nueve proposiciones que se deducen de la teoría austriaca del ciclo y que contrasta empíricamente de manera separada.[111] Las principales

---

[109] No podemos referirnos aquí, con carácter adicional, al demoledor efecto que la crisis económica y bancaria ha tenido en los países subdesarrollados (por ejemplo Venezuela) y en las antiguas economías de socialismo real (Rusia, Albania, Letonia, Lituania, República Checa, Rumanía, etc.), que con gran ingenuidad y entusiasmo se han lanzado por la senda de la expansión crediticia descontrolada. Así, y por vía de ejemplo, en Lituania a finales de 1995 se desató, tras un periodo de euforia, la crisis bancaria, que condujo al cierre de 16 de los 28 bancos existentes, a la súbita contracción del crédito, la disminución de inversiones y al paro y malestar popular. Lo mismo puede decirse del resto de los casos citados (muchos de ellos incluso de mayor gravedad). Véase, finalmente, lo indicado al final de la n. 24 de la p. 335.

[110] Charles E. Wainhouse, «Empirical Evidence for Hayek's Theory of Economic Fluctuations», cap. II de *Money in Crisis: The Federal Reserve, the Economy and Monetary Reform*, Barry N. Siegel (ed.), ob. cit., pp. 37-71. Y también su «Hayek's Theory of the Trade Cycle: The Evidence from the Time Series» (Ph.D. dissertation, New York University, 1982).

[111] Como indica Wainhouse: «Within the constellation of available tests of causality, Granger's notion of causality —to the extent that it requires neither the "true" model nor

conclusiones del trabajo de Wainhouse son las siguientes: en primer lugar, la *primera* proposición que contrasta empíricamente es que los cambios en la oferta de ahorro voluntario son independientes de los cambios que se verifican en el crédito bancario. Wainhouse, utilizando series estadísticas que van de enero de 1959 a junio de 1981, encuentra que en todos los casos, con una sola excepción, la evidencia empírica confirma esta primera proposición. La *segunda* proposición de Wainhouse es que las modificaciones en la oferta de crédito dan lugar a cambios en el tipo de interés, estando unos y otros inversamente relacionados. También la evidencia empírica es muy grande en relación con la segunda proposición. La *tercera* proposición de Wainhouse es que los cambios en la tasa de concesión de créditos dan lugar a incrementos en el *output* de los bienes de producción, lo cual también considera que es respaldado por la evidencia empírica que analiza. Finalmente, en relación con las tres últimas proposiciones que ha contrastado empíricamente, a saber, que la relación entre el precio de los bienes de producción y los bienes de consumo subirá después de haberse iniciado la expansión crediticia, que el precio de los bienes más próximos al consumo final tiende a disminuir en relación con el precio de los bienes de producción en el proceso de expansión, y, por último, que en la etapa final de la expansión el precio de los bienes de consumo crecerá más rápidamente que el de los bienes de producción, revirtiendo, por tanto, la tendencia inicial, también considera que se ajustan, en términos generales, a los datos empíricos, por lo que Wainhouse concluye que éstos respaldan las proposiciones teóricas enunciadas por la Escuela Austriaca de Economía. Wainhouse ha dejado sin contrastar tres proposiciones adicionales, indicando que, por tanto, aún queda un campo abierto de gran interés para el trabajo futuro de los económetras en esta área.[112]

---

controlability— seems to offer the best prospects for practical implementation.» Charles Wainhouse, ob. cit., p. 55. Los trabajos de Granger a los que se refiere Wainhouse y en los que se basa su contrastación empírica de la teoría austriaca son los siguientes: C.W.J. Granger, «Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods», *Econometrica*, 37, n.º 3, 1969, pp. 428 y ss., y también C.W.J. Granger, «Testing for Causality: A Personal Viewpoint», en *Journal of Economic Dynamics and Control*, 2, n.º 4, noviembre de 1980, pp. 330 y ss.

[112] Otro estudio empírico de interés centrado en los años de la Gran Depresión del 29 es el realizado por Frederick C. Mills en su obra *Prices in Recession and Recovery* (National Bureau of Economic Research, Nueva York 1936), en donde Mills comprueba empíricamente que la evolución de los precios relativos durante el periodo de crisis, recesión y recuperación que siguió al *crash* del 29 sigue muy de cerca el esquema previsto por la teoría austriaca del ciclo económico. En concreto, Mills concluye cómo durante la depresión «raw materials dropped precipituously; manufactured goods, customarily sluggish in their response to a downward pressure of values, lagged behind». Y en lo que se refiere a los bienes de consumo, éstos «fell less than did the average of all commodity prices». En cuanto a la recuperación de 1934-36, Mills señala que «the prices of industrial raw materials, together with relatively high prices of finished goods, put manufacturers in an advantageous position on the operating side». Mills, ob. cit., pp. 25-26, 96-97, 151, 157-158 y 222. Una buena evaluación de los trabajos de Mills puede encontrarse en Skousen, *The Structure of Production*, ob. cit., pp. 58-60.

Otro trabajo empírico de relevancia para la teoría austriaca del ciclo se lo debemos a Valerie Ramey, de la Universidad de California en San Diego.[113] Ramey ha desarrollado un modelo intertemporal en el que se desagregan en diferentes etapas los inventarios correspondientes a los bienes de consumo, los bienes al por mayor, los bienes de equipo manufacturados y los productos intermedios manufacturados, llegando a la conclusión de que el precio de los inventarios es tanto más volátil conforme más se alejan los mismos de la etapa final de consumo. Los inventarios más próximos al consumo son los más estables y los que experimentan menos variación a lo largo del ciclo.

A una conclusión parecida llega Mark Skousen en su análisis de la evolución de los precios de los productos de tres etapas distintas de la producción: la de los productos terminados de consumo, la de los productos intermedios y la de los factores materiales de producción, poniendo de manifiesto, como ya mencionamos en la nota 21, que, así como en el periodo de 1976 a 1992 las etapas más alejadas del consumo vieron variar sus precios entre un -10 por ciento y un +30 por ciento, en el mismo periodo los productos intermedios variaron tan sólo entre un +14 por ciento y un -1 por ciento, y los bienes finales de consumo experimentaron una variación entre el +10 y el -2 por ciento.[114] Además, el propio Mark Skousen ha calculado que en la crisis de comienzos de los noventa el Producto Social Bruto de Estados Unidos, incluyendo en su cómputo todos los productos de las etapas intermedias, se redujo entre un 10 y un 15 por ciento, y no en el porcentaje sensiblemente inferior (entre el 1 y el 2 por ciento) que indican las cifras tradicionales de la Contabilidad Nacional, que utilizan una magnitud que, como la del Producto Nacional Bruto, excluye de su cómputo todos los productos intermedios y, por tanto, exagera enormemente la importancia relativa que sobre el esfuerzo productivo nacional tiene el consumo final.[115]

Esperamos que en el futuro estos interesantes estudios histórico-empíricos sobre la teoría austriaca del ciclo económico se realicen con más profusión y

[113] V.A. Ramey, «Inventories as Factors of Production and Economic Fluctuations», *American Economic Review*, julio de 1989, pp. 338-354.

[114] Mark Skousen, «I like Hayek: how I use his model as a forecasting tool», presentado a la reunión general de la Sociedad Mont Pèlerin que tuvo lugar desde el 25 al 30 de septiembre de 1994 en Cannes, Francia, pp. 10-11.

[115] Otros recientes trabajos empíricos también están poniendo de manifiesto el carácter no neutral del crecimiento monetario y cómo su impacto es relativamente mayor en las industrias más capital-intensivas o que producen bienes de mayor duración. Veáse, por ejemplo, Peter E. Kretzmer, «The Cross-Industry Effects of Unanticipated Money in an Equilibrium Business Cycle Model», *Journal of Monetary Economics*, marzo de 1989, n.º 23 (2), pp. 275-296; y Willem Thorbecke, «The Distributional Effects of Disinflationary Monetary Policy», Jerome Levy Economics Institute Working Paper n.º 144, George Mason University, 1995. Tyler Cowen, comentando estos y otros trabajos, concluye que «the literature on sectoral shifts presents some of the most promising evidence in favor of Austrian approaches to business cycles. The empirical case for monetary non-neutrality across sectors is relatively strong, and we even see evidence that monetary shocks have greater real effects on industries that produce highly durable goods.» Tyler Cowen, *Risk and Business Cycles: New and Old Austrian Perspectives*, Routledge, Londres 1997, capítulo 5, p. 134.

asiduidad, utilizando para ello los datos correspondientes a las tablas *input-output*, y permitiendo que la teoría austriaca sea utilizada para reformar la metodología de la Contabilidad Nacional, haciendo posible la recopilación de datos estadísticos sobre las variaciones de precios relativos que constituyen la esencia microeconómica del ciclo económico. Con la finalidad de simplificar y facilitar en el futuro este tipo de investigaciones empíricas, en el Cuadro VI-1 se reproducen, de manera resumida y comparada, las distintas fases de los procesos de mercado que se ponen en funcionamiento, en primer lugar cuando se produce un aumento en el ahorro voluntario de la sociedad y, en segundo lugar, cuando se verifica por parte del sector bancario una expansión crediticia sin que la misma venga respaldada por un incremento previo del ahorro voluntario.

Conclusión

Parece sorprendente que, a punto de terminar el siglo XX, y después del análisis teórico efectuado y de la experiencia histórica acumulada, todavía sigan existiendo dudas respecto al carácter recesivo de las expansiones crediticias. Hemos visto cómo, con una gran regularidad, se repiten las etapas de auge, crisis y recesión, y hemos explicado de qué manera en ellas juega un papel protagonista la expansión crediticia iniciada por el sistema bancario. A pesar de ello, todavía una parte importante de los teóricos sigue obstinándose en negar que las crisis económicas respondan a una causa teórica subyacente. No se dan cuenta de que, en el propio análisis que efectúan (y no importa que éste sea keynesiano, monetarista, o de cualquier otra variante), están dando implícitamente por supuesto que los factores monetarios relacionados con el crédito juegan un papel protagonista. Y es que, sin ellos, no es posible comprender la expansión ni el *boom* inicial, la subida desproporcionada que siempre se produce de manera continuada en la bolsa de valores y, cuando llega la crisis, la inevitable contracción crediticia y recesión, que especialmente afecta a las industrias de bienes de capital.

Además, tendría que ser evidente que la repetición continuada de estos ciclos debe tener un origen *institucional*, que sea capaz de explicar por qué la economía (intervenida) de mercado de una manera endógena se comporta de esta forma. La causa se encuentra, como venimos argumentando desde el comienzo del capítulo I de este libro, en el privilegio concedido a los banqueros para que, en violación de los principios tradicionales del derecho, puedan prestar el dinero que se les deposita a la vista, ejerciendo, por tanto, su negocio con un coeficiente de reserva fraccionaria. Privilegio éste del que también se han aprovechado los gobiernos para obtener una financiación fácil en los momentos de apuro, y después, y a través de los bancos centrales, para garantizar una facilidad crediticia y liquidez inflacionaria que hasta ahora se consideraba que eran muy necesarias y favorables como estímulo para el desarrollo económico.

La «ley del silencio», a la que con carácter general se ha sometido a la teoría austriaca del ciclo económico, y el desconocimiento generalizado que el público tiene sobre el funcionamiento del sistema financiero son muy significativos. Parece como si ambos respondieran a una estrategia implícita de dejar las cosas como están, que tiene su posible razón de ser en el deseo de muchos teóricos de mantener una justificación para la intervención del gobierno en los mercados financieros y bancarios, juntamente con el temor reverencial que a la mayoría de la población le produce enfrentarse a la banca. Y ahora debemos concluir resaltando con Mises cómo «lo fundamental, para las explicaciones no monetarias del ciclo económico, es la reiterada aparición de las depresiones económicas. Los defensores de tales doctrinas son, sin embargo, incapaces de señalar, en su planteamiento de los sucesos económicos, factor alguno al que cupiera atribuir el origen y paternidad de esos tan misteriosos desórdenes. Recurren, en consecuencia, a cualquier arbitraria explicación que, como mejor pueden, hilvanan a sus tesis para darles la apariencia de auténticas explicaciones de los ciclos económicos. No sucede lo mismo con la teoría monetaria o del crédito circulatorio. Las modernas investigaciones han demostrado la inexactitud de cuantas teorías se basan en una supuesta condición neutra del dinero. Ha quedado evidenciado y fuera de toda duda la existencia en la economía de mercado de realidades inexplicables para todo pensamiento que no admita que el dinero goza de una fuerza impulsora propia. Ninguna explicación de índole no monetaria de los ciclos económicos puede dejar de admitir que el auge jamás puede aparecer si no se produce el correspondiente aumento de las existencias de dinero o de medios fiduciarios. El fanatismo con que los defensores de las aludidas doctrinas no monetarias se oponen a reconocer su error viene, desde luego, dictado por consideraciones políticas. Los intervencionistas tienen interés en demostrar que la economía de mercado es por sí sola incapaz de eludir las reiteradas depresiones. Les importa sobremanera impugnar la teoría del crédito circulatorio, toda vez que el dirigismo dinerario y crediticio es el arma principal con que los actuales gobernantes anticapitalistas cuentan para imponer la omnipotencia estatal.»[116]

[116] Ludwig von Mises, «Fallacies of the Nonmonetary Explanations of the Trade Cycle», en *Human Action*, ob. cit., pp. 580-582. La traducción al español en el texto es una adaptación de la efectuada por Joaquín Reig Albiol, recogida en la séptima edición española publicada por Unión Editorial, Madrid 2004, pp. 687-688.

CUADRO VI-1

RESUMEN DE FASES

(1)
Aumento del Ahorro Voluntario.

- F1 * Disminuye el ritmo del consumo. Los precios de los bienes de consumo bajan.
- F2 * Disminuyen los beneficios contables en el sector de consumo.
- F2 * Tienden a subir en términos reales los salarios (mismo importe nominal con precios de bienes de consumo más bajos).
- F2 * «Efecto Ricardo»: se sustituyen trabajadores por equipo capital.
- F2 * Se reduce el tipo de interés (resultado del aumento del ahorro). Sube la bolsa moderadamente.
- F2 * Aumenta el precio de los bienes de capital (resultado del aumento de su demanda —Efecto Ricardo— y de la reducción del tipo de interés).
- F3 * Se incrementa la producción de bienes de capital.
- F3 * Se despiden trabajadores en el sector del consumo y se contratan en las industrias de bienes de capital.
- F4 * Se alarga de forma permanente la estructura productiva.
- F5 * La producción de bienes y servicios de consumo aumenta mucho, su precio se reduce (más oferta con menor demanda monetaria). Aumentan los salarios y la renta nacional en términos reales de forma permanente.

(2)
Expansión Crediticia
(sin aumento del ahorro).

Expansión
- F1 * No disminuye el consumo.
- F1 * La banca concede masivamente nuevos préstamos y se reduce el tipo de interés.
- F2 * Sube el precio de los bienes de capital.
- F2 * Sube la bolsa.
- F2 * Se alarga artificialmente la estructura productiva.
- F2 * Aparecen importantes beneficios contables en el sector de bienes de capital.

Boom
- F3 * El sector de bienes de capital demanda más trabajadores.
- F3 * Suben los salarios de los trabajadores.
- F3 * Se generaliza el boom expansivo y bursátil. Especulación desenfrenada.

Crisis
- F4 * Comienza a crecer la demanda monetaria de bienes de consumo (mayores rentas salariales y empresariales se dedican al consumo).
- F4 * En algún momento se detiene el ritmo de crecimiento de la expansión crediticia: sube el tipo de interés. Cae la bolsa (*crash*).
- F4 * Los precios de los bienes de consumo comienzan a crecer en términos relativos más que los salarios.
- F4 * El sector del consumo experimenta beneficios contables (aumenta su demanda).

(Continúa en la página siguiente)

(2)
Expansión Crediticia
(sin aumento del ahorro).
(continuación)

F4 * Bajan los salarios reales «Efecto Ricardo»: se sustituye equipo capital por trabajadores.

Depresión

F5 * El sector de bienes de capital experimenta grandes pérdidas contables (disminuye su demanda —Efecto Ricardo— y aumentan sus costes, el tipo de interés y las materias primas suben).

F5 * Se despiden trabajadores de las industrias de bienes de capital.

F5 * Se liquidan los proyectos de inversión erróneos: quiebras y suspensiones de pagos. Pesimismo generalizado.

F5 * Aumenta la morosidad bancaria: los bancos marginalmente menos solventes tienen graves problemas. Contracción crediticia.

F5 * Los trabajadores vuelven a ocuparse en etapas próximas al consumo.

F5 * Hay consumo de capital, y la estructura productiva se acorta.

F5 * Se produce un ritmo menor de bienes y servicios de consumo.

F5 * Los precios relativos de los bienes de consumo crecen aún más (menos oferta y más demanda monetaria).

F5 * La renta nacional y los salarios disminuyen en términos reales.

Recuperación

F6 * Producido el reajuste, puede venir la recuperación si aumenta el ahorro voluntario. Ver columna (1). O puede comenzar de nuevo otra expansión crediticia. Ver columna (2).

Observaciones al Cuadro VI-1:

1. Todas las referencias a «aumentos» y «disminuciones» de precios han de entenderse que se refieren a precios *relativos*, y no a precios nominales ni a magnitudes absolutas. De manera que cuando se menciona, por ejemplo, un «aumento de los precios» de los bienes de consumo, se quiere indicar que los mismos varían en una dirección tal que, en términos relativos, aumentan respecto del precio de los bienes de producción.
2. Es fácil introducir las modificaciones necesarias en las fases de los procesos teóricos resumidos en el Cuadro para incluir las peculiaridades históricas de cada ciclo. Así, en el caso del aumento del ahorro voluntario, si además se produce un incremento del atesoramiento o demanda de dinero, las fases serán las mismas, salvo que se producirá una disminución nominal en el precio de los bienes de consumo mayor, y un aumento del precio nominal de los factores de producción más bajo. No obstante, todas las relaciones entre precios relativos se mantienen tal y como se indica en el Cuadro. En el caso de la expansión crediticia, si se parte de la existencia de «capacidad ociosa», al principio no subirá nominalmente tanto el precio de los factores productivos y bienes de capital, si bien el resto de las fases se sucederían como hemos señalado, superponiéndose unas malas inversiones a otras.
3. Aun cuando el carácter sucesivo de las fases lo hemos querido indicar como el número que sigue a la letra «F», en ciertas ocasiones la numeración y clasificación de una fase como correspondiendo a un grupo u otro es relativamente arbitraria, dependiendo de cada situación histórica concreta el que las fases se desarrollen, o no, más o menos simultáneamente.
4. Como sabemos, en la vida real el proceso podría detenerse indefinidamente en cualquiera de las fases, si es que la intervención de los gobiernos hace que los mercados sean muy rígidos, y concretamente si se manipulan con éxito los precios de los bienes intermedios, los salarios o la legislación laboral. Además, un incremento progresivo de la expansión crediticia puede retrasar la llegada de la crisis, a costa de hacerla mucho más profunda y dolorosa cuando inevitablemente se desencadene.

CAPÍTULO VII

CRÍTICA DE LAS TEORÍAS MONETARISTA Y KEYNESIANA

En el presente capítulo vamos a comentar críticamente los desarrollos teóricos alternativos que se han elaborado para explicar los ciclos económicos y, en concreto, las teorías de las dos escuelas macroeconómicas de más raigambre: la de los monetaristas y la keynesiana. Aunque generalmente se considera que ambos enfoques presentan explicaciones alternativas de los fenómenos económicos que a su vez compiten entre sí, desde el punto de vista del análisis presentado en este libro adolecen de defectos muy parecidos y, por tanto, pueden ser criticados utilizando los mismos argumentos. Tras una introducción en la que explicaremos cuál es, desde nuestro punto de vista, el elemento unificador de los enfoques macroeconómicos, pasaremos a estudiar primero la posición monetarista (con algunas referencias a las denominadas «nueva macroeconomía clásica» y corriente de las «expectativas racionales»), para comentar después las posiciones keynesiana y neoricardiana. Dado que con este capítulo se termina la parte analítica más importante del presente libro, al final del mismo se incorpora, a modo de Apéndice, un estudio teórico de una serie de instituciones financieras periféricas que son ajenas al sector bancario, y cuyos distintos efectos sobre el sistema económico estamos ahora en plenas condiciones de comprender.

1
INTRODUCCIÓN

Aunque la mayoría de los libros de texto de economía y de historia del pensamiento económico proclamen que la revolución subjetivista iniciada por Carl Menger en 1871 ya ha sido plenamente absorbida por la teoría económica moderna, lo cierto es que, en gran medida, estas declaraciones no pasan de ser mera retórica. Todavía es mucho lo que sigue influyendo en nuestra ciencia el antiguo «objetivismo» de la Escuela Clásica que dominó la economía hasta la revolución marginalista. Y son varios e importantes los diferentes campos de la teoría económica que hasta ahora han permanecido en gran parte estériles

como consecuencia de la imperfecta recepción y asimilación de la «concepción subjetivista».[1]

Quizá una de las áreas más importantes de la economía en la cual la influencia de la revolución marginalista y del subjetivismo aún no se ha hecho notar es la relacionada con el dinero y con esa parte de la disciplina que de manera más o menos precisa se suele conocer con el nombre de «macroeconomía». En efecto, con la excepción doctrinal de los teóricos de la Escuela Austriaca, en general los cultivadores de la macroeconomía hasta ahora no han sido capaces de retrotraer todas sus teorías y razonamientos a su verdadero origen o punto de partida: la acción humana individual. Y, en concreto, no han incluido en sus modelos esa idea esencial desarrollada por Menger, según la cual toda acción implica una serie sucesiva de etapas que ha de culminar temporalmente el actor hasta alcanzar en el futuro el fin propuesto. La teoría de los bienes económicos de distinto orden (bienes económicos de consumo o de «primer orden» y bienes económicos de «orden superior»), en la que los bienes económicos de orden superior se plasman en una serie sucesiva de etapas cada vez más alejadas del consumo final, hasta llegar a la etapa inicial en la que el actor proyecta y planea todo su proceso de acción, es la idea económica más importante de Menger, sobre la que se construye toda la teoría del capital y de los ciclos que hemos presentado en este libro. Se trata, en suma, de un concepto sencillo y fácil de entender, pues todo ser humano, por el mero hecho de serlo, vitalmente comprende que esta concepción de la acción humana coincide con la que día a día está llevando a la práctica en todos los contextos en los que actúa. En suma, lo que los teóricos de la Escuela Austriaca han logrado es elaborar toda la teoría del capital, del dinero y de los ciclos que está implícita en la concepción subjetivista que revolucionó la economía en 1871.

Sin embargo, la reacción en contra del subjetivismo de los modos arcaicos de pensar ha sido muy fuerte en nuestra ciencia y aún hoy en día se deja notar. Así, en este sentido, no es de extrañar que uno de los autores más significados de una de las dos escuelas «objetivistas» que vamos a estudiar críti-

---

[1] Podemos mencionar, por ejemplo, la teoría neoclásica del socialismo que, desarrollada por teóricos como Oskar Lange y otros, pretendió aplicar el modelo de equilibrio general walrasiano para solucionar el problema del cálculo económico socialista, creyéndose durante muchos años por la mayoría de la profesión que este problema había sido solucionado con éxito, hasta que recientemente se ha puesto de manifiesto que esta creencia no estaba justificada. Este error hubiera sido evidente si la mayoría de los economistas hubieran entendido desde un principio el verdadero sentido y alcance de la revolución subjetivista y se hubieran impregnado completamente de la misma. En efecto, si todas las voliciones, informaciones y conocimientos son creados por y proceden del ser humano cuando libremente ejercita su interacción con otros actores en el mercado, ha de ser evidente que, en la medida en que se le coaccione sistemáticamente (y en esta coacción institucional se plasma la esencia del sistema socialista) el libre actuar de los agentes económicos, su capacidad de creación, de descubrimiento de nueva información y de coordinación de la sociedad se verá mermada, haciéndose además imposible el descubrimiento por parte de los actores de la información práctica que se precisa para coordinar la sociedad y calcular económicamente. Véase en este sentido Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, ob. cit., caps. IV-VII, pp. 157-411.

camente en este capítulo, Frank H. Knight, haya afirmado que, en su opinión, ¡la idea de Menger sobre los bienes económicos de distinto orden es una de sus aportaciones menos importantes y relevantes para la ciencia económica![2] A continuación vamos a estudiar de qué manera los modos de pensar de la Escuela Clásica han seguido preponderando en dos escuelas, la monetarista y la keynesiana, que hasta ahora se han desarrollado a espaldas de la revolución subjetivista iniciada en 1871. Comenzaremos nuestro análisis explicando los errores del concepto de capital propuesto por J.B. Clark y F.H. Knight, para pasar después a analizar críticamente la versión mecanicista de la teoría cuantitativa del dinero que utilizan los monetaristas. Tras una breve digresión sobre la escuela de las expectativas racionales, pasaremos a estudiar de qué manera la economía keynesiana, hoy en crisis, comparte muchos de los errores teóricos de la concepción macroeconómica monetarista.[3]

2
CRÍTICA DE LA TEORÍA MONETARISTA

El concepto mítico de capital

En general, la escuela neoclásica ha seguido una tradición que es previa a la revolución subjetivista y que considera un sistema productivo en el cual los

[2] «Perhaps the most serious defect in Menger's economic system is... his view of production as a process of converting goods of higher order to goods of lower order.» Frank H. Knight, «Introduction» a la primera edición inglesa del libro de Carl Menger, publicada con el título de *Principles of Economics*, traducida por James Dingwall y Bert Hoselitz, Free Press of Glencoe, Illinois, 1950, p. 25.

[3] Buena prueba de que la revolución subjetivista iniciada por la Escuela Austriaca constituyó el cuerpo más importante en el desarrollo de la Ciencia Económica hasta el advenimiento de la «contrarrevolución» neoclásico-keynesiana son las siguiente palabras de John Hicks: «I have proclaimed the 'Austrian' affiliation of my ideas; the tribute to Böhm-Bawerk, and to his followers, is a tribute that I am proud to make. I am writing in their tradition; yet I have realized, as my work has continued, that it is a wider and bigger tradition than at first appeared. *The 'Austrians' were not a peculiar sect, out of the mainstream; they were in the mainstream; it was the others who were out of it.*» John Hicks, *Capital and Time: A Neo-Austrian Theory*, Clarendon Press, Oxford 1973, p. 12 (las cursivas son mías). Es curioso observar la propia evolución científica de Sir John Hicks, que se inició fuertemente influida por la Escuela Austriaca con la primera edición de su libro *The Theory of Wages*, Macmillan, Londres 1932, y cuyos capítulos IX a XI están muy influenciados por Hayek, Böhm-Bawerk, Robbins y otros austriacos, a los que a menudo cita (véanse, por ejemplo, las citas de las pp. 190, 201, 215, 217 y 231). Posteriormente Hicks se convierte en uno de los protagonistas más importantes de la síntesis doctrinal entre la escuela neoclásico-walrasiana y la escuela keynesiana, hasta que, en la etapa final de su carrera como economista, vuelve con un cierto cargo de conciencia a sus orígenes subjetivistas muy enraizados en la Escuela Austriaca y que culminan con su última obra sobre la teoría del capital, de la que hemos extraído la cita al comienzo de esta nota. Más clara todavía, si cabe, es la siguiente afirmación realizada por John Hicks en 1978: «I now rate Walras and Pareto, who were my first loves, much below Menger.» John Hicks, «Is Interest the Price of a Factor of Production?», incluido en *Time, Uncertainty, and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, Mario J. Rizzo (ed.), Lexington Books, Lexington, Massachusetts, 1979, p. 63.

diferentes factores de producción dan lugar, de una manera homogénea y horizontal, a los bienes y servicios de consumo, sin tener en cuenta para nada la situación de aquéllos en el tiempo y en el espacio a lo largo de una estructura de etapas productivas de naturaleza temporal. Éste, con más o menos matizaciones, constituyó el marco básico de investigación de los economistas clásicos desde Adam Smith, Ricardo, Malthus, y Stuart Mill hasta llegar a Marshall,[4] siendo también, en última instancia, recogido por John Bates Clark (1847-1938), profesor de Economía en la Universidad de Columbia en Nueva York, cuya enérgica reacción antisubjetivista en el campo de la teoría del capital y del interés aún hoy en día sigue siendo la base sobre la que se apoya todo el edificio neoclásico-monetarista.[5] En efecto, para Clark la producción y el consumo

[4] Alfred Marshall es, sin duda alguna, el principal responsable de que los teóricos de ambas escuelas, monetarista y keynesiana, que son sus herederos intelectuales, no hayan podido entender los procesos por los cuales la expansión crediticia y monetaria afectan a la estructura productiva. En efecto, Marshall no fue capaz de integrar en el mundo de la economía anglosajona, y hasta sus últimas consecuencias, la revolución subjetivista iniciada por Carl Menger en 1871, empeñándose por el contrario en elaborar una *síntesis* «descafeinada» entre las nuevas aportaciones marginalistas y el contenido de la Escuela Clásica anglosajona que ha lastrado la Ciencia Económica neoclásica hasta hoy. Así, es curioso resaltar cómo, para Marshall, igual que para Knight, la distinción subjetivista clave entre bienes económicos de primer orden o bienes de consumo y bienes económicos de orden superior «is vague and perhaps not of much practical use» (Alfred Marshall, *Principles of Economics*, Macmillan, 8.ª edición, Londres 1920, p. 54). Además, Marshall no logró desembarazarse de los modos arcaicos y presubjetivistas de pensar según los cuales son los costes los que determinan los precios y no al revés. En efecto, para Marshall, si bien la utilidad marginal era la responsable de la demanda de los bienes, la oferta de los mismos, en última instancia, viene determinada por factores «reales», sin darse cuenta de que los costes no son sino la valoración subjetiva que el actor da a los fines a los que renuncia al actuar, por lo que las dos partes de su famosa «tijera» tienen la misma esencia subjetivista basada en la utilidad (Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State*, ob. cit., pp. 301-308). En el mantenimiento de las doctrinas marshallianas han jugado también un importante papel los problemas idiomáticos (las obras de los teóricos austriacos tan sólo fueron traducidas al inglés de forma parcial y tardía), aparte del evidente chovinismo intelectual de muchos economistas británicos. Esto explica que la mayoría de los economistas de influencia anglosajona sean, no sólo muy recelosos de los austriacos, sino también que se hayan empeñado en mantener en sus modelos a Marshall y, por tanto, a Ricardo y al resto de los economistas clásicos (véase, por ejemplo, y como muestra, la carta de H.O. Meredith a John Maynard Keynes fechada el 8 de diciembre de 1931 y publicada en las pp. 267-268 del vol. XIII de *The Collected Writings of John Maynard Keynes: The General Theory and After, Part I, Preparation*, Donald Moggridge (ed.), Macmillan, Londres 1973). Recuérdense, además, los comentarios críticos de Schumpeter sobre Marshall incluidos en Joseph A. Schumpeter, *Historia del análisis económico*, versión española de Manuel Sacristán, José A. García Durán y Narcís Serra, con un «Prólogo» de Fabian Estapé, 3.ª edición, Editorial Ariel, Barcelona 1994, pp. 1004-1009.

[5] Los trabajos más importantes de J.B. Clark son los siguientes: «The Genesis of Capital», *Yale Review*, n.º 2, noviembre de 1893, pp. 302-315; «The Origin of Interest», *The Quarterly Journal of Economics*, n.º 9, abril de 1895, pp. 257-278; *The Distribution of Wealth*, Macmillan, Nueva York 1899, reeditado por Augustus M. Kelley, Nueva York 1965; y «Concerning the Nature of Capital: A Reply», *The Quarterly Journal of Economics*, mayo de 1907.

son *simultáneos*, sin que existan etapas en el proceso productivo ni la necesidad de esperar tiempo alguno para obtener los correspondientes resultados de los procesos de producción. Clark considera que el capital es un *fondo permanente* que de manera «automática» genera rendimientos en forma de interés. Para Clark, cuanto mayor sea este fondo social que constituye el capital, más bajo será el interés, sin que éste se vea afectado para nada por el fenómeno de la preferencia temporal.

Es fácil darse cuenta de que la concepción del proceso productivo de Clark no es sino la transposición al campo de la teoría del capital de la concepción del equilibrio general de Walras. Como se sabe, Walras desarrolló una concepción de la economía en equilibrio general descrita a través de un sistema de ecuaciones *simultáneas* que pretende explicar la formación de los precios de mercado de los diferentes bienes y servicios. La principal deficiencia de la modelización de Walras es que en la misma se interrelacionan conjuntamente a través de un sistema de ecuaciones simultáneas magnitudes (variables y parámetros) que no son simultáneas, sino que se suceden de una manera *secuencial* a lo largo del tiempo conforme avanza el proceso productivo movido por las acciones de los agentes que participan en el sistema económico. En suma, el modelo de equilibrio general de Walras es un modelo estrictamente estático que no recoge el transcurso del tiempo y que describe de una manera sincronizada interrelaciones mutuas entre diferentes variables y parámetros que nunca surgen de manera simultánea en la vida real.

Como es lógico, es imposible explicar los procesos económicos reales utilizando una concepción de la economía carente de dimensión temporal y en la que el estudio de la generación secuencial de los procesos brilla por su ausencia.[6] Resulta sorprendente que una teoría como la defendida por Clark haya

[6] Quizá el teórico qué más brillantemente ha criticado los diferentes intentos de explicar funcionalmente la teoría de los precios a través de los modelos estáticos de equilibrio (general o parcial) haya sido Hans Mayer en su artículo «Der Erkenntniswert der funktionellen Preistheorien», publicado en *Die Wirtschaftheorie der Gegenwart*, Verlag von Julius Springer, Viena 1932, vol. II, pp. 147-239b. Este artículo ha sido recientemente traducido al inglés a instancias de Israel M. Kirzner y publicado con el título de «The Cognitive Value of Functional Theories of Price: Critical and Positive Investigations concerning the Price Problem», cap. XVI de *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, vol. II, *The Inter-War Period*, William Pickering, Londres 1994, pp. 55-168. Hans Mayer concluye que «In essence, there is an immanent, more or less disguised, fiction at the heart of mathematical equilibrium theories: that is, *they bind together, in simultaneous equations, non-simultaneous magnitudes operative in genetic-causal sequence as if these existed together at the same time.* A state of affairs is *synchronized* in the 'static' approach, whereas in reality we are dealing with a *process*. But one simply cannot consider a *generative process* 'statically' as a *state of rest*, without eliminating precisely that which makes it what it is.» Hans Mayer, ob. cit., p. 92 de la edición inglesa. Posteriormente Mayer revisó y expandió notablemenge su ensayo a instancias de Gustavo del Vecchio: Hans Mayer, «Il concetto di equilibrio nella teoria economica», en *Economía Pura*, Gustavo del Vecchio (ed.), *Nuova Collana di Economisti Stranieri e Italiani*, Unione Tipografico-Editrice Torinese, Turín 1937, pp. 645-799. La traducción española de este artículo ha sido finalmente publicada en *Procesos de Mercado*, vol. I, n.º 2, Otoño 2004, pp. 141-261.

sido, sin embargo, la que de manera más generalizada ha arraigado en la Ciencia Económica hasta nuestros días, pasando a formar parte de la mayoría de los libros de texto introductorios que estudian nuestros alumnos. En efecto, en casi todos ellos se empieza explicando el «flujo circular de la renta»,[7] en el que se describe la interdependencia que existe entre la producción, el consumo y los intercambios entre los diferentes agentes económicos (economías domésticas, empresas, etc.), haciendo completa abstracción del papel que juega el tiempo en el curso de los acontecimientos económicos. Es decir, en este modelo se supone que todo sucede *a la vez*, supuesto «simplificador» falso y carente de fundamento que, además de impedir dar respuesta a los problemas relevantes que se dan en la economía real, constituye un obstáculo casi insalvable para que éstos sean descubiertos y analizados por parte de los estudiosos de nuestra ciencia. Fruto de esta misma concepción es que Clark y sus seguidores consideren que el interés viene determinado por la «productividad marginal» de ese misterioso fondo homogéneo que ellos consideran que es el capital, expli-

[7] Una exposición estándar del modelo de flujo circular de la renta y de su tradicional «organigrama» puede consultarse, entre otros, en Paul A. Samuelson y William D. Nordhaus, *Economía*, 14.ª edición, McGraw-Hill, Madrid 1993, p. 508. El «inventor» del diagrama del «flujo circular de la renta» (al que denominó *wheel of wealth*) fue precisamente Frank H. Knight. Véase Mark Skousen *Vienna and Chicago: Friends or Foes*, Capital Press, Washington D.C., 2005, p. 65.

[8] Aunque no es preciso tomar aquí posición sobre la teoría del interés que se considere correcta cara al análisis de los efectos que la expansión crediticia tiene sobre la estructura productiva, debemos indicar, no obstante, que las teorías que basan el interés en la productividad del capital ya fueron refutadas por Böhm-Bawerk. En efecto, para este autor los teóricos que creen que el interés viene determinado por la productividad marginal del capital no pueden explicar, entre otros aspectos, por qué la competencia entre los diferentes empresarios no hace que el valor de los bienes de capital tienda a ser idéntico al de su correspondiente producto, con lo cual no quedaría diferencial alguno de valor entre costes y producto a lo largo del periodo de producción. Y es que, como con todo acierto indica Böhm-Bawerk, las teorías basadas en la productividad no son sino un resto de la concepción objetivista del valor, de acuerdo con la cual éste vendría determinado por el coste histórico incurrido en el proceso productivo de los diferentes bienes y servicios. Sin embargo, los costes vienen determinados por los precios y no al revés. Es decir, se incurre en costes porque los agentes económicos piensan que podrán obtener un valor por los bienes de consumo que produzcan superior a aquéllos. Lo mismo sucede en relación con la productividad marginal de cada bien de capital, que viene determinada en última instancia por el valor *futuro* de los bienes y servicios de consumo que el mismo ayude a producir y que, a través de un proceso de descuento, da lugar al valor *actual* de mercado del bien de capital en cuestión. El interés, por tanto, ha de tener una existencia y génesis autónomos respecto de los bienes de capital que radica, como ya sabemos, en las valoraciones subjetivas de preferencia temporal de los seres humanos. Finalmente, es fácil comprender por qué los teóricos de la escuela de Clark-Knight han caído en el error de considerar que el tipo de interés viene determinado por la productividad marginal del capital, simplemente observando que el interés y productividad marginal del capital se hacen iguales si se dan las siguientes circunstancias: 1) un entorno de equilibrio perfecto en el que no se produzcan cambios; 2) una concepción del capital como un mítico fondo que se autorreproduce solo, sin necesidad de tomar decisiones específicas en cuanto a la amortización del mismo; y 3) una concepción de la producción como un «proceso» instantáneo que, por tanto, no conlleva tiempo. Dándose estas tres circunstancias, tan absurdas como alejadas de la realidad, la renta del bien

cándose ahora por qué concluyen que conforme aumente el capital entendido como fondo, el tipo de interés tenderá a reducirse.[8]

Después de John Bates Clark, otro economista americano, Irving Fisher, el exponente más conspicuo de la versión mecanicista de la teoría cuantitativa del dinero, también defendió, en su obra *The Nature of Capital and Income*,[9] la tesis de que el capital es un «fondo», de la misma manera que la renta es un «flujo», dando con ello respaldo al punto de vista marcadamente «macroeconómico» y de equilibrio general que había iniciado Clark.

Por último, el concepto objetivista y estático de capital de Clark fue defendido igualmente por Frank H. Knight (1885-1962), fundador de la actual Escuela de Chicago. En efecto, Knight considera, siguiendo a Clark, que el capital es un fondo permanente que produce renta de una manera automática y sincrónica, y que el «proceso» productivo es instantáneo y no está constituido por diferentes etapas de dimensión temporal.[10]

---

de capital es siempre igual al tipo de interés. Se explica ahora, perfectamente, que los teóricos, imbuidos de la concepción sincrónica e instantánea del capital, se hayan dejado engañar por la igualdad matemática entre renta e interés que se produce en esos irreales supuestos, y de allí hayan dado el salto teóricamente injustificado de afirmar que es la productividad la que determina el tipo de interés (y no al revés, como indican los austriacos). Sobre este tema debe consultarse: Eugen von Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, vol. I, cap. VII, pp. 73-122 (traducido al español por Carlos Silva, *Capital e interés: historia y crítica de las teorías sobre el interés*, FCE, México 1986, pp. 132-213); e igualmente, el artículo de Israel M. Kirzner «The Pure Time-Preference Theory of Interest: An Attempt at Clarification», publicado como cap. IV del libro *The Meaning of Ludwig von Mises: Contributions in Economics, Sociology, Epistemology and Political Philosophy*, Geoffrey M. Herbener (ed.), Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, Holanda, 1993, pp. 166-192; reeditado como Ensayo 4 de Israel M. Kirzner, *Essays on Capital and Interest*, ob. cit., pp. 134-153; y el libro de Frank Albert Fetter, *Capital, Interest and Rent*, Sheed Andrews & McMeel, Kansas City 1977, pp. 172-316.

[9] Irving Fisher, *The Nature of Capital and Income*, Macmillan, Nueva York 1906, y también su artículo «What is Capital?», publicado en el *Economic Journal*, n.º 6, diciembre de 1896, pp. 509-534.

[10] Otro autor de la Escuela de Chicago que ha hecho todo lo posible para apoyar la mítica concepción del capital de Clark y Knight es George J. Stigler. En efecto, Stigler, en su tesis doctoral (que escribió, precisamente, bajo la dirección de Frank H. Knight en 1938) ataca con vehemencia la concepción subjetivista del capital de Menger, Jevons y Böhm-Bawerk. En concreto, para Stigler, y refiriéndose a la aportación seminal de Menger relativa a los bienes de distinto orden, «the classification of goods into ranks was in itself, however, of dubious value»; criticándole por no desarrollar una concepción del «proceso» productivo en la cual los bienes de capital proporcionen «a perpetual stream of services (income)». George J. Stigler, *Production and Distribution Theories*, Transaction Publishers, Londres 1994, pp. 138 y 157. Como es lógico, Stigler concluye que «Clark's theory of capital is fundamentally sound, in the writer's opinion». Stigler, ob. cit., p. 314. Stigler no se da cuenta de que en el mítico fondo de carácter abstracto que se autorreproduce solo no tienen cabida los empresarios, pues todos los hechos económicos se repiten sin cambios de manera recurrente. Sin embargo, en la vida real, el capital sólo puede seguir manteniendo su capacidad productiva única y exclusivamente como resultado de acciones humanas concretas sometidas al error o acierto empresarial y relativas al cómo, cuándo, dónde y en qué se va a invertir, amortizar o consumir los elementos específicos del equipo capital.

La crítica de la Escuela Austriaca a Clark y Knight

Los economistas de la Escuela Austriaca en seguida reaccionaron contra una concepción del proceso productivo tan errónea y objetivista como la de Clark y Knight. Así, Böhm-Bawerk calificó de *místico y mitológico* el concepto de capital de Clark, indicando que todo proceso productivo se lleva a cabo no como consecuencia de la participación de un misterioso fondo homogéneo, sino como resultado de la cooperación de bienes de capital concretos que siempre han de ser previamente concebidos, producidos, seleccionados y combinados por los empresarios dentro del proceso económico. Böhm-Bawerk dice que, para Clark, el capital es una especie de «value jelly», o concepto ficticio, y advierte con gran premonición que de ser utilizado habrá de dar lugar a fatales errores en el desarrollo futuro de la teoría económica.[11]

Con posterioridad a Böhm-Bawerk, otro autor austriaco, Fritz Machlup, criticó enérgicamente la teoría de Clark-Knight sobre el capital, concluyendo que «there was and is always the choice between maintaining, increasing, or

---

[11] Eugen von Böhm-Bawerk, «Professor Clark's Views on the Genesis of Capital», *The Quarterly Journal of Economics*, IX, 1895, pp. 113-131, reproducido en las pp. 131-143 de *Classics in Austrian Economics*, Israel M. Kirzner (ed.), vol. I, ob. cit. Böhm-Bawerk concretamente señala con gran presciencia que, de preponderar la visión estática de Clark, surgirían de nuevo las doctrinas del subconsumo tiempo ha refutadas por los economistas, como de hecho sucedió con el keynesianismo, que tiene sus raíces en el neoclásico Marshall: «When one goes with Professor Clark into such an account of the matter, the assertion that capital is not consumed is seen to be another inexact, shining figure of speech, which must not be taken at all literally. Any one taking it literally falls into a total error, into which, for sooth, science has already fallen once. I refer to the familiar and at one time widely disseminated doctrine that saving is a social evil and the class of spendthrifts a useful factor in social economy, because what is saved is not spent and so producers cannot find a market» (*ibidem*, p. 137). Mises, por su parte, llega exactamente a la misma conclusión cuando critica a Knight por sus «chimerical notions such as 'the self-perpetuating character' of useful things. In any event their teachings are designed to provide a justification for the doctrine wich blames oversaving and underconsumption for all that is unsatisfactory and recommends spending as a panacea.» *Human Action*, ob. cit. p. 848. Otras críticas de Böhm-Bawerk a Clark se encuentran, sobre todo, en sus trabajos «Capital and Interest Once More», publicado en *The Quarterly Journal of Economics*, noviembre de 1906 y febrero de 1907, especialmente en las pp. 269, 277 y 280-282; «The Nature of Capital: A Rejoinder», *The Quarterly Journal of Economics*, noviembre de 1907, así como en su *Capital and Interest*, ya citado. Por otro lado, el hecho de que el concepto de «periodo medio de producción» de Böhm-Bawerk no fuera adecuado —tal y como reconocieron, entre otros, los propios Menger, Mises y Hayek— no justifica en forma alguna la concepción mítica del capital que Clark y Knight proponen. Los teóricos de la Escuela Austriaca han señalado unánimemente el «desliz» cometido por Böhm-Bawerk al introducir en su análisis el inexistente «periodo medio de producción», pues toda la teoría del capital puede construirse, sin problema alguno, de una manera prospectiva, es decir, teniendo en cuenta los periodos temporales futuros que, con carácter subjetivo, los actores consideran que sus acciones van a durar. En efecto, como dice Hayek, «Professor Knight seems to hold that to expose the ambiguities and inconsistencies involved in the notion of an average investment period serves to expel the idea of time from capital theory altogether. But it is not so. In general it is sufficient to say that the investment period of some factors has been lengthened, while those of all others have remained unchanged.». F.A. Hayek, «The Mythology of Capital», *The Quarterly Journal of Economics*, febrero de 1936, p. 206.

consuming capital. And past and 'present' experience tell us that the decision in favour of consumption of capital is far from being impossible or improbable. Capital is not necessarily perpetual.»[12] Y también Hayek, dándose cuenta de que la discusión entre las dos posturas no es puramente bizantina, sino que en la misma chocan la esencia de dos concepciones de la economía radicalmente incompatibles (la subjetivista frente a la objetivista fundamentada en el equilibrio general), criticó igualmente la posición de Clark y Knight, que consideró basada en el siguiente error esencial: «This basic mistake —if the substitution of a meaningless statement for the solution of a problem can be called a mistake— is the idea of capital as a fund which maintains itself automatically, and that, in consequence, once an amount of capital has been brought into existence the necessity of reproducing it presents no economic problem.»[13]

Hayek insiste en que la discusión sobre la naturaleza del capital no es una simple disputa de tipo terminológico. Todo lo contrario, resalta que la mítica concepción del capital como fondo que se automantiene por sí mismo, en un proceso productivo que no conlleva tiempo, impide que los teóricos que la defienden sean capaces de darse cuenta, en general, de cuáles son los problemas económicos relevantes en la vida real, y en particular de qué manera la estructura productiva varía ante un crecimiento o un decrecimiento del ahorro voluntario y se ve afectada como consecuencia de la expansión crediticia. O, dicho de otra manera, la concepción mítica del capital impide que sus teóricos comprendan las íntimas relaciones que existen entre el lado *micro* y el lado *macro* de la economía, pues la conexión entre ambos viene constituida, precisamente, por los planes temporales de empresarios creativos que, por definición, son eliminados del modelo walrasiano del sistema económico que Clark y Knight incorporan en su teoría del capital.[14]

---

[12] Fritz Machlup, «Professor Knight and the 'Period of Production'», publicado en el *Journal of Political Economy*, octubre de 1935, vol. 43, n.º 5, p. 580, reeditado en Israel M. Kirzner (ed.), *Classics in Austrian Economics*, ob. cit., vol. II, cap. 20, pp. 275-315. Esta cita podría traducirse de la siguiente manera: «Existe y siempre ha existido la posibilidad de elegir entre mantener, aumentar o consumir el capital. La experiencia pasada y presente nos dice que la decisión a favor de consumir el capital no es ni imposible ni improbable. El capital no es necesariamente perpetuo.»

[13] F.A. Hayek, «The Mythology of Capital», *The Quarterly Journal of Economics*, febrero de 1936, pp. 199-228. La cita la hemos tomado de la p. 201 y podría traducirse de la siguiente manera: «Esta equivocación básica —si sustituir la solución de un problema por una afirmación sin sentido puede denominarse equivocación— es la idea de que el capital es un fondo que se mantiene a sí mismo de manera automática, y que, en consecuencia, una vez que una cantidad de capital ha sido producida, la necesidad de reproducirla no presenta problema económico alguno.» Algunos años después, Hayek añadió que «I am afraid, with all due respect to Professor Knight, I cannot take this view seriously because I cannot attach any meaning to this mystical 'fund' and I shall not treat this view as a serious rival of the one here adopted.» F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., p. 94.

[14] Las negativas consecuencias que para la teoría económica tiene el hacer abstracción de la dimensión temporal y de las etapas que conlleva todo proceso de acción fueron resaltadas por Hayek ya en 1928, cuando manifestaba que «It becomes evident that the customary abstraction from time does a degree of violence to the actual state of affairs which casts serious doubt on the utility of the results thereby achieved.» F.A. Hayek,

Con posterioridad a Hayek, también Ludwig von Mises se incorpora a la polémica criticando las «new chimerical notions such as the 'self-perpetuating character' of useful things».[15] Mises, siguiendo a Böhm-Bawerk,[16] señala que estas concepciones, en última instancia, terminan siendo utilizadas para justificar las doctrinas basadas en el mito del «subconsumo» y en la supuesta «paradoja del ahorro», dando así fundamento teórico a medidas de política económica consistentes en fomentar el incremento del gasto consuntivo en perjuicio del ahorro. Mises explica que toda la estructura actual de bienes de capital existe como consecuencia de decisiones empresariales específicas, tomadas en el pasado por personas concretas de carne y hueso que decidieron, en unas ocasiones, invertir en determinados bienes de capital, en otras, reemplazarlos por otros o reagruparlos de manera distinta, e incluso, en otros casos, abandonar o consumir los bienes de capital ya producidos. De manera que «we are better off than earlier generations because we are equipped with the capital goods they have accumulated for us.»[17] Parece mentira que, a estas alturas, sea preciso repetir principios teóricos tan evidentes.

Por último, más recientemente, Israel M. Kirzner, en su libro *An Essay on Capital*, ha indicado que en la concepción de Clark y Knight sobre el capital no se deja lugar alguno para las decisiones de tipo empresarial que toman los seres humanos en el proceso productivo. No se consideran para nada los diferentes *planes* de los individuos en cuanto a los posibles bienes de capital concretos que pueden decidir elaborar y utilizar en sus procesos productivos. En suma, en la concepción de Knight y de Clark se estima que el curso de los acontecimientos fluye «solo», que el futuro es algo objetivo y dado que, más que «por hacer», está simplemente «por venir», al margen de las decisiones microeconómicas de los agentes individuales, que de esta forma se consideran predeterminadas de manera inexorable. Y concluye que en la concepción de Clark y Knight se ignora «the planned character of capital goods maintenance», añadiendo además que la misma supone aceptar la noción de que «the future will take care of itself so long as the present 'sources' of future output flows are appropriately maintained... The Knightian approach reflects perfectly the way in which this misleading and unhelpful notion of 'automaticity' has been developed into a fully articulated and self-contained theory of capital.»[18]

«Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money», originariamente publicado en alemán en 1928, cap. IV de *Money, Capital and Fluctuations*, ob. cit., p. 72.

[15] «Nuevas concepciones quiméricas sobre el carácter auto-perpetuante de las cosas útiles». Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 848. Rothbard resalta además como la concepción quimérica del capital impide comprender el verdadero papel de los mercados de capital y, por ende, el porqué de la imposibilidad del socialismo, carencias que compartieron Knight y Schumpeter. M.N. Rothbard, «Ludwig von Mises and Economic Calculation under Socialism», *The Logic of Action One*, E. Elgar, Cheltenham, Inglaterra, 1997, pp. 419-420.

[16] Véase la nota 11 anterior.

[17] «Estamos mejor que las anteriores generaciones precisamente porque nos encontramos equipados con los bienes de capital que éstas acumularon para nosotros.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 492.

[18] «El futuro se cuidará de sí mismo siempre y cuando las fuentes actuales de los flujos

Crítica de la versión mecanicista de la teoría cuantitativa en la escuela monetarista

Los monetaristas no sólo ignoran el factor tiempo y las etapas de la estructura productiva de la economía, como hemos visto en el apartado anterior, sino que además han adoptado una versión *mecanicista* de la teoría cuantitativa del dinero, que basan en una ecuación que pretende demostrar la existencia de un nexo causal *directo* entre la cantidad total de dinero en circulación, el «nivel general» de precios y la producción total. Esta ecuación es la siguiente:

$$MV = PT$$

en donde M representa la oferta monetaria; V es la «velocidad de circulación» del dinero (número de veces que por término medio y unidad de tiempo cambia de manos la unidad monetaria); P representa el «nivel general» de precios; y T representa el «agregado» de todas las cantidades de bienes y servicios que se intercambian en el año.[19]

Suponiendo que la «velocidad de circulación» del dinero sea relativamente constante a lo largo del tiempo, y que el producto nacional bruto esté próximo al que corresponde a una situación de «pleno empleo», los monetaristas creen que a la larga el dinero será *neutral*, por lo que una expansión en la oferta monetaria (M) tiende a aumentar *proporcionalmente* el correspondiente ni-

---

futuros de producción se mantengan de forma apropiada. El enfoque de Knight refleja a la perfección la manera en que esta errónea y poco útil noción de 'automaticidad' se ha desarrollado en una teoría del capital totalmente articulada y completa.» Israel M. Kirzner, *An Essay on Capital*, ob. cit., p. 63.

[19] Esta es la ecuación de intercambio en su «versión de las transacciones», que también, siguiendo a Irving Fisher (*The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit Interest and Crises*, Macmillan, Nueva York 1911 y 1925, p. 48 de la edición de 1925), puede representarse disociando en el miembro de la izquierda la oferta (M') y velocidad (V') monetarias correspondientes a los depósitos bancarios:

$$MV + M'V' = PT$$

También se ha propuesto una «versión de la renta nacional» para la ecuación de intercambio, en la que se considera que T es una «medida real» de la renta nacional (por ejemplo, el Producto Nacional Bruto «real») que, como se sabe, sólo incluye los bienes y servicios de consumo y los productos *finales* (véase, por ejemplo, Paul A. Samuelson y William D. Nordhaus, *Economía*, 14.ª edición, ob. cit., p. 376). Esta versión es especialmente criticable, pues deja fuera de su cómputo a todos los productos de las etapas intermedias de la estructura productiva, y *que también son objeto de intercambio en unidades de la oferta monetaria M*, restringiéndose así, a menos de la mitad, el verdadero «importe» real de T sobre el que supuestamente incide MV.

Finalmente, la «versión de los saldos de tesorería de Cambridge» se representa de la siguiente forma:

$$M = kPT$$

en donde M es la oferta monetaria (aunque también pueda interpretarse como el volumen *deseado* de saldos de tesorería) y PT es una medida de la renta nacional. Véase Milton Friedman, «Quantity Theory of Money», *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, ob. cit., vol. 4, especialmente pp. 4-7.

vel general de precios. Es decir que, aunque en términos nominales las diferentes rentas de los factores y precios de la producción aumenten en el mismo porcentaje que el aumento de la oferta monetaria, en términos reales los mismos permanecen igual a lo largo del tiempo. Para los monetaristas, por tanto, la inflación monetaria afecta de manera *uniforme y proporcional* a todos los sectores de la economía, por lo que no incide desajustando o descoordinando la estructura de etapas de la producción. Como se ve, el punto de vista monetarista es puramente «macroeconómico» e ignora los efectos microeconómicos del crecimiento monetario sobre la estructura de la producción. En suma, este enfoque se debe, como vimos en el apartado anterior, a la carencia de una teoría del capital que no ampute del análisis el factor tiempo.

Las dificultades teóricas del monetarismo se ilustran con la posición, entre otros, del economista inglés R.G. Hawtrey, uno de los principales exponentes de la escuela monetarista durante el primer tercio del siglo XX. En efecto, Hawtrey, en su recensión del libro de Hayek *Prices and Production*, que apareció en 1931, manifestaba su «incapacidad» para entender dicho libro. Esta afirmación de Hawtrey sólo puede entenderse teniendo en cuenta que, como ya sabemos, el tratamiento de Hayek presupone una teoría del capital de la que carecen los monetaristas, carencia que les impide entender de qué manera la expansión crediticia afecta a la estructura productiva.[20] Además, y en contra de toda evidencia empírica, Hawtrey afirma que los primeros síntomas de toda depresión aparecen en forma de disminución de ventas en el sector de los bienes finales de consumo, pasando por alto que con carácter previo siempre se produce una caída mucho mayor en el precio de los bienes de capital; de manera que las oscilaciones en los precios de los bienes de consumo son relativamente pequeñas a lo largo del ciclo si las comparamos con las que se verifican en relación con los bienes de capital producidos en las etapas más alejadas del consumo. Además, y siendo coherente con su posición monetarista, Hawtrey considera que la expansión crediticia da lugar a un exceso de demanda monetaria *uniformemente* distribuido por igual entre todos los bienes y servicios de la sociedad.[21]

---

[20] Literalmente, Hawtrey afirmó que el libro de Hayek era «so difficult and obscure that it is impossible to understand». Véase R.G. Hawtrey, «Review of Hayek's *Prices and Production*», *Economica*, n.º 12, año 1932, pp. 119-125, p. 125. Hawtrey era un funcionario del Tesoro inglés y un teórico monetarista que, en los años treinta, rivalizaba con Keynes en cuanto a reputación e influencia sobre la política económica del gobierno. El desconcierto que la teoría austriaca del ciclo produce en los monetaristas continúa hasta nuestros días. Así, muy recientemente, Alan Meltzer ha vuelto a repetir la *boutade* de Hawtrey cuando, refiriéndose igualmente al libro de Hayek *Prices and Production*, ha dicho que: «The book is obscure and incomprehensible. Fortunately for all of us, and for political economy and social science, Hayek did not spend his life trying to explain what *Prices and Production* tried to do.» Allan Meltzer, «Comments on Centi and O'Driscoll», manuscrito presentado en la Reunión General de la Sociedad Mont Pèlerin que tuvo lugar en Cannes, Francia, del 25 al 30 de septiembre de 1994, p. 1.

[21] R.G. Hawtrey, *Capital and Employment*, Longmans Green, Londres 1937, p. 250. Las críticas puntuales de Hayek a Hawtrey se encuentran en su reseña del libro de Hawtrey

Más recientemente, otros teóricos monetaristas también han evidenciado su carencia de una teoría adecuada del capital y, por tanto, el mismo desconcierto de Hawtrey frente a los estudios que analizan los efectos que la expansión monetaria tiene sobre la estructura productiva. Así, Milton Friedman y Anna J. Schwartz, refiriéndose a los posibles efectos del dinero sobre la estructura productiva, consideran que «we have little confidence in our knowledge of the transmission mechanism, except in such broad and vague terms as to constitute little more than an impressionistic representation rather than an engineering blueprint».[22] Además, y de manera sorprendente, estos autores consideran que no existe ninguna evidencia empírica que apoye la tesis de que la expansión crediticia afecta de forma desigual a la estructura productiva, ignorando, por tanto, no sólo el análisis teórico ya presentado con detalle en este libro, sino además los diferentes estudios empíricos que hemos reseñado en el capítulo anterior y que, por otro lado, coinciden en gran medida, en cuanto a sus rasgos *típicos* de naturaleza empírica, con los que se han venido observando en todos los ciclos desde que los mismos comenzaron históricamente.

Friedrich A. Hayek ha manifestado que su principal objeción a la teoría monetarista es que, «dada su índole macroeconómica, se fija solamente en el nivel general de precios y adolece de una incapacidad consustancial para descubrir los efectos que sobre la estructura relativa de los precios produce una expansión de los medios de pago disponibles. No contempla, por ello, las consecuencias más graves del proceso inflacionario: la mala inversión de recursos y la generación del correspondiente paro laboral.»[23]

Great Depression and the Way Out, en *Economica*, n.º 12, 1932, pp. 126-127. Además, en ese mismo año Hayek, en su artículo sobre «El destino del *gold standard*» («Das Schicksal der Goldwährung», publicado en el *Deutsche Volkswirt* en febrero de 1932, n.º 20, pp. 642-645, y n.º 21, pp. 677-681, traducido al inglés con el título «The Fate of the Gold Standard», cap. V de *Money, Capital and Fluctuations*, ob. cit., pp. 118-135), criticó duramente a Hawtrey por ser, junto con Keynes, uno de los principales defensores y artífices del programa para estabilizar la unidad monetaria que, basándose en la expansión crediticia y en un entorno de aumento de la productividad, según Hayek habría de generar ineludiblemente una profunda descoordinación de la estructura productiva y una importante recesión. Hayek concluye que «Mr. Hawtrey seems to be one of the stabilization theorists referred to above, to whose influence the willingness of the managements of the central banks to depart more than ever before from the policy rules traditionally followed by such banks can be attributed» (p. 120).

[22] Véase Milton Friedman, *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Aldine, Chicago 1979, p. 222, así como el libro de Milton Friedman y Anna J. Schwartz, *Monetary Trends in the United States and United Kingdom: Their Relation to Income, Prices and Interest Rates, 1867-1975*, The University of Chicago Press, Chicago 1982, especialmente las pp. 26-27 y 30-31. La cita del texto podría traducirse así: «tenemos poca confianza en nuestro conocimiento del mecanismo de transmisión, excepto en términos tan vagos y amplios como para constituir poco más que la representación de una impresión en vez de un verdadero plano de ingeniería.» La referencia a la «ingeniería» y al «mecanismo de transmisión» delata la fuerte inclinación cientista de estos dos autores.

[23] F.A. Hayek, *¿Inflación o Pleno Empleo?*, ob. cit., pp. 68-69. En el mismo sentido se manifestó Fritz Machlup poco antes de morir, cuando afirmó que: «I don't know why a man as intelligent as Milton Friedman doesn't give more emphasis to relative prices,

Es evidente por qué una teoría como la de los monetaristas, construida en términos estrictamente macroeconómicos y sin un análisis de las realidades microeconómicas subyacentes, se ve forzada a pasar por alto no sólo los efectos que la expansión crediticia tiene sobre la estructura productiva, sino, en general, de qué manera las variaciones en el «nivel general de precios» afectan a la estructura de precios *relativos*.[24] Esta incapacidad para apreciar de qué manera las variaciones en el crédito, más que producir aumentos o disminuciones en un «nivel general de precios», constituyen una «revolución» que afecta a todos los precios relativos, generando, eventualmente, la crisis y la recesión, es lo que llevó al economista norteamericano Benjamin M. Anderson a manifestar que el principal vicio de la teoría cuantitativa del dinero es que, simplemente, oculta al investigador los fenómenos subyacentes de naturaleza microeconómica que se ven afectados como consecuencia de las variaciones del nivel general de precios. En efecto, con la fórmula de intercambio de la teoría cuantitativa del dinero que hemos expuesto, los monetaristas se dan por satisfechos, considerando que todos los problemas relevantes reciben un adecuado tratamiento, y que no es preciso efectuar ulteriores análisis de tipo microeconómico.[25]

Se entiende ahora que los teóricos monetaristas carezcan de una adecuada teoría del ciclo económico y consideren que las crisis y depresiones se deben tan sólo a una «contracción monetaria», diagnóstico ingenuo y superficial que confunde la causa con el efecto, pues, como ya sabemos, las crisis económicas son resultado de la distorsión que sobre la estructura productiva generan pre-

---

relative costs, even in an inflationary period.» Joseph T. Salerno y Richard M. Ebeling, «An Interview with Professor Fritz Machlup», *The Austrian Economics Newsletter*, vol. III, n.º 1, verano de 1980, p. 12

[24] «The main fault of the old quantity theory as well as the mathematical economists' equation of exchange is that they have ignored this fundamental issue. Changes in the supply of money must bring about changes in other data too. The market system before and after the inflow or outflow of a quantity of money is not merely changed in that the cash holdings of the individuals and prices have increased or decreased. There have been effected also changes in the reciprocal exchange ratios between the various commodities and services which, if one wants to resort to metaphors, are more adequately described by the image of price revolution than by the misleading figure of an elevation or sinking of the 'price level'». Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 413. Joaquín Reig Albiol, el traductor de la edición española de *La acción humana*, utilizó muy afortunadamente la siguiente metáfora en un contexto de crítica a la ecuación de intercambio monetarista: «No se trata de una *marea*, que inexorablemente subiría o bajaría, sino más bien de un *terremoto* que trastroca todos los precios.» Ludwig von Mises, *La acción humana*, 8.ª edición, Unión Editorial, Madrid 2007, nota del traductor, p. 1049.

[25] «The formula of the quantity theorists is a monotonous 'tic-tat-toe' —money, credit, and prices. With this explanation the problem was solved and further research and further investigation were unnecessary, and consequently stopped— for those who believed in this theory. It is one of the great vices of the quantity theory of money that it tends to check investigation for underlying factors in a business situation.» Concluyendo Anderson que: «The quantity theory of money is invalid... We cannot accept a predominantly monetary general theory either for the level of commodity prices or for the movements of the business cycle.» Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare*, ob. cit., p. 70-71.

viamente la expansión crediticia y la inflación, a lo largo de un complejo proceso que *luego* se manifiesta en forma de crisis, contracción de tipo monetario y recesión. Achacar las crisis a una contracción monetaria es tan erróneo como achacar el sarampión a la fiebre y erupción cutánea que el mismo produce, y sólo puede entenderse que se mantenga esta explicación de los ciclos por la metodología cientista, ultraempírica y carente de teoría temporal del capital que es propia de la macroeconomía monetarista.[26]

Además, los teóricos monetaristas no sólo son incapaces de explicar las recesiones económicas, salvo recurriendo a los efectos de la contracción monetaria, sino que no han podido presentar ningún argumento teórico válido en contra de la teoría austriaca del ciclo económico: simplemente la han ignorado o, como Friedman, tan sólo la han mencionado de pasada, indicando sin fundamento que carecía de base «empírica». Y así, recientemente, David Laidler, a la hora de comentar críticamente la teoría austriaca del ciclo, no ha tenido más remedio que volver a recurrir a los viejos y manidos argumentos keynesianos basados en los supuestos efectos positivos de la demanda efectiva sobre la renta real. De manera que un incremento de la demanda efectiva podría dar lugar en última instancia a un aumento de la renta y, por tanto, supuestamente, del ahorro, con lo que el alargamiento artificial basado en la expansión crediticia podría mantenerse de forma continuada, sin que el proceso de mala asignación de recursos tuviera necesariamente que revertirse en forma de una recesión.[27] El error esencial del argumento de Laidler ya fue claramente expuesto por Hayek en 1941, cuando explicó que la *única* posibilidad de que los procesos productivos financiados por la expansión crediticia pudieran mantenerse sin que se produjera una recesión consistía en que la *totalidad* de la nueva renta monetaria creada por los bancos y utilizada para financiar tales procesos fuera, en última instancia, íntegramente ahorrada de manera voluntaria por los

---

[26] Así, entre nosotros, el profesor Pedro Schwartz ha manifestado que: «No existe teoría de los ciclos contrastada: es un fenómeno que no acabamos de entender. Pero entre que el dinero se hacía elástico y las expansiones y recesiones nos dejaban sin hablar, entenderán que los macroeconomistas adquiriéramos mala fama.» Pedro Schwartz, «Macro y Micro», *Cinco Días*, Madrid, 12 de abril de 1993, p. 3. Es lamentable que los monetaristas sigan desconcertados en cuanto a los efectos que sobre la economía real tiene el carácter «elástico» del crédito, y que sigan empeñados en ignorar que disponemos de una teoría, la teoría austriaca de los ciclos económicos, que no sólo *integra* plenamente los aspectos «micro» y «macro» de la economía, sino que también explica de qué manera la extensión del crédito, que tiene su origen en el sistema bancario de reserva fraccionaria, ineludiblemente da lugar a una mala asignación generalizada de los recursos en términos microeconómicos, que por fuerza ha de terminar generando, como ya sabemos, una recesión macroeconómica.

[27] «It is now a commonplace that, if saving depends upon real income, and if the latter is free to vary, then variations in the rate of investment induced by credit creation, among other factors, will bring about changes in the level of real income and therefore the rate of voluntary saving as an integral part of the mechanisms that re-equilibrate intertemporal choices.» Véase David Laidler, «Hayek on Neutral Money and the Cycle», publicado en *Money and Business Cycles: The Economics of F.A Hayek*, M. Colonna y H. Hagemann (eds.), ob. cit., vol. I, p. 19.

agentes económicos. De forma que la teoría austriaca del ciclo sólo exige, para que el mismo se produzca, que *al menos una parte* de la nueva renta monetaria, recién creada por los bancos en forma de créditos y que llega a la estructura productiva, sea gastada en forma de bienes y servicios de consumo por los propietarios de los factores originarios de producción y de los bienes de capital. Basta, por tanto, con que tal fracción, como es lo más normal, se consuma, para que se inicien de manera espontánea los procesos microeconómicos ya analizados y que llevan irremediablemente a la crisis y recesión. En palabras del propio Hayek: «All that is required to make our analysis applicable is that, when incomes are increased by investment, the share of the additional income spent on consumers' goods during any period of time should be larger than the proportion by which the new investment adds to the output of consumers' goods during the same period of time. And there is of course no reason to expect that more than a fraction of the new income, and certainly not as much as has been newly invested, will be saved, because this would mean that practically all the income earned from the new investment would have to be saved.»[28]

Es curioso constatar cómo uno de los más grandes teóricos monetaristas actuales, David Laidler, se ve forzado a recurrir a argumentos de corte keynesiano para tratar, infructuosamente, de criticar la teoría austriaca del ciclo económico. Sin embargo, el propio autor correctamente reconoce que, desde el punto de vista de la teoría austriaca, las diferencias entre monetaristas y keynesianos son más aparentes y de detalle que reales, pues la metodología «macroeconómica» que ambos utilizan en su análisis es muy parecida.[29]

---

[28] Es decir, en el Gráfico V-6, en donde de manera sombreada recogimos la parte de la estructura productiva que se alargaba y ensanchaba como consecuencia de la expansión crediticia, sería preciso que los agentes económicos ahorraran la *totalidad* de la renta monetaria equivalente a dicha área sombreada, cosa que, como puede comprenderse, es casi imposible que suceda en ningún caso real. La cita en inglés ha sido tomada de la p. 394 de *The Pure Theory of Capital*. Andrés Sánchez Arbós tradujo al castellano esta cita en su edición de *La teoría pura del capital* de 1946 de la siguiente manera: «Lo único que hace falta para que nuestro análisis sea justo es que, cuando la renta se incrementa a causa de la inversión, la parte de la renta gastada en bienes de consumo durante un periodo cualquiera de tiempo sea mayor que la proporción en que las nuevas inversiones hagan crecer la producción de bienes de consumo durante el mismo periodo de tiempo y, por supuesto, no hay razón para esperar que se ahorre más de una fracción de la nueva renta, y seguramente no tanto como ha sido nuevamente invertido, porque ello significaría que, prácticamente, toda la renta obtenida de la nueva inversión habría sido ahorrada.» En suma, lo que la expansión crediticia produce es un *desajuste* en el comportamiento de los diferentes agentes productivos, que sólo puede remediarse si se produce un aumento del ahorro voluntario y una disminución de las inversiones artificialmente alargadas por el crédito, hasta que unos y otros puedan de nuevo coordinarse. Como bien indica Lachmann: «What the Austrian remedy —increasing voluntary savings— amounts to is nothing but *a change of data* which will turn data which originally were purely imaginary —entrepreneurs' profit expectations induced by the low rate of interest— into real data.» Ludwig M. Lachmann, «On Crisis and Adjustment», *Review of Economics and Statistics*, mayo de 1939, p. 67.

[29] David Laidler, *The Golden Age of the Quantity Theory*, Philip Allan, Nueva York 1991. En concreto, Laidler concluye que: «I am suggesting, more generally, that there is far

Las anteriores consideraciones sobre los monetaristas (carencia de una teoría del capital y uso de una concepción macroeconómica que oculta los problemas de verdadero interés) deben completarse con una crítica a la ecuación o relación de intercambio, MV = PT, en la que aquéllos se basan desde que fuera propuesta por Irving Fisher en su obra *The Purchasing Power of Money*.[30] Es claro que esta «fórmula o ecuación de intercambio» no es sino un simple *ideograma* que conlleva en términos bastante burdos la relación que existe entre el crecimiento de la oferta monetaria y la disminución en el poder adquisitivo del dinero. En efecto, la supuesta «fórmula», más que una ecuación, parte de recoger una *identidad o tautología* que expresa que la totalidad del dinero *gastado*

---

less difference between neoclassical and Keynesian attitudes to policy intervention, particularly in the monetary area, than is commonly believed. The economists whose contributions I have analyzed did not regard any particular set of monetary arrangements as sacrosanct. For most of them, the acid test of any system was its capacity to deliver price level stability and hence, they believed, output and employment stability too.» Añadiendo Laidler que: «The consequent adoption of Keynesian policy doctrines, too, was the natural product of treating the choice of economic institutions as a political one, to be made on pragmatic grounds» (p. 198). El libro de Laidler es esencial para conocer la evolución y el contenido actual de las doctrinas monetaristas.

[30] Irving Fisher, *The Purchasing Power of Money*, ob. cit., especialmente las pp. 25 y ss de la edición de 1925. Mises, con su habitual perspicacia, señala cómo los defensores de la teoría cuantitativa del dinero le han hecho más daño que sus propios enemigos. Esto se debe a que, en su gran mayoría, han caído en la fórmula mecanicista de la ecuación de intercambio que, en el mejor de los casos, simplemente recoge una tautología, a saber: que los ingresos y los gastos de todas las transacciones han de ser iguales. Además, los defensores de la ecuación de intercambio pretenden explicar los fenómenos económicos de manera agregada, sumando precios que corresponden a bienes y servicios que se intercambian en periodos distintos de tiempo y suponiendo que el valor de la unidad monetaria viene determinado, entre otras cosas, por la «velocidad» de circulación del dinero. No se dan cuenta de que el origen del valor del dinero se encuentra en las valoraciones subjetivas de los seres humanos en cuanto a su deseo de mantener determinados saldos de tesorería, y que centrarse exclusivamente en conceptos agregados y medias como la velocidad del dinero conlleva la impresión de que éste sólo cumple su función cuando se efectúan transacciones y no cuando permanece «ocioso» en forma de saldos de tesorería de los agentes económicos. Sin embargo, la demanda de dinero por parte de los agentes económicos está compuesta tanto por los saldos de tesorería que en todo momento mantienen, como por aquellos saldos que con carácter adicional demandan cuando efectúan una transacción. De manera que el dinero cumple su función en ambos casos, y siempre es propiedad de alguien, es decir, se encuentra formando parte del saldo de tesorería de algún agente económico, con independencia de que éste, en un plazo más o menos próximo, *planee* aumentar o disminuir dicho saldo. Finalmente, Mises señala que otro grave defecto de la ecuación de intercambio es el de ocultar los efectos que las variaciones de la cantidad de dinero tienen sobre los precios relativos y de qué manera el nuevo dinero llega al sistema económico por lugares muy concretos, distorsionando la estructura productiva y favoreciendo a ciertos agentes económicos en perjuicio de los demás. Ludwig von Mises, «The Position of Money among Economic Goods», originariamente publicado en *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart*, Hans Mayer (ed.), vol. II, Julius Springer, Viena 1932. Este artículo ha sido traducido al inglés por Albert H. Zlabinger y publicado en el libro *Money, Method and the Market Process: Essays by Ludwig von Mises*, Richard M. Ebeling (ed.), Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, Holanda, 1990, pp. 55 y ss.

en las transacciones que se llevan a cabo en el sistema económico durante un periodo de tiempo ha de ser idéntica a la cantidad de dinero *ingresada* en dichas transacciones durante el mismo periodo ($MV = \sum pt$). Ahora bien, posteriormente se da un salto en el vacío al considerar que el segundo miembro puede representarse por PT, en donde «T» es un absurdo «agregado» que exige sumar cantidades *heterogéneas* de bienes y servicios intercambiados a lo largo de un periodo de tiempo, lo cual es imposible de llevar a cabo por no existir la necesaria homogeneidad entre los mismos.[31] Mises también ha criticado como absurdo el concepto de «velocidad del dinero», que tan sólo se define como la variable dependiente de las otras que es necesaria para mantener la identidad de la fórmula de intercambio, y que carece de sentido económico en la medida en que, para los agentes económicos individuales, es imposible actuar según se indica en la citada fórmula.[32]

La carencia, por tanto, de sentido matemático y económico de la ecuación de intercambio monetarista hace que ésta, como máximo, tome el valor de un simple ideograma, que el *Diccionario* de nuestra Real Academia define como la «imagen convencional o símbolo que representa un ser o una idea, pero no palabras o frases fijas que lo signifiquen.»[33] Ideograma que conlleva un incuestionable fondo de verdad, en la medida en que recoge la idea de que las variaciones en la oferta monetaria terminan afectando al poder adquisitivo del dinero. Pero cuyo uso, como ecuación supuestamente explicativa de los procesos económicos, se ha demostrado altamente perjudicial para el avance de nuestra ciencia, al impedir el análisis de las realidades microeconómicas subyacentes, forzar una interpretación mecanicista de la relación existente entre la oferta monetaria y el nivel general de precios y, en suma, ocultar los verdaderos

---

[31] Murray N. Rothbard, por su parte, argumenta que el «nivel general de precios», P, se calcula como una media ponderada de precios de bienes cuya calidad y cantidad varía a lo largo del tiempo y del espacio, y en cuyo denominador se pretende incorporar, igualmente, la suma de cantidades *heterogéneas* que vienen establecidas en unidades diferentes (la producción total del ejercicio en términos «reales»). El tratamiento crítico que Rothbard hace de la ecuación de intercambio de los monetaristas es muy agudo y brillante y se encuentra incluido en su *Man, Economy and State*, ob. cit., pp. 727-737.

[32] «For individual economic agents, it is impossible to make use of the formula: total volume of transactions divided by velocity of circulation.» Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, ob. cit., p. 154. El concepto de velocidad del dinero sólo tiene sentido si se pretende medir el nivel general de precios a lo largo de un periodo de tiempo determinado, lo cual es, ciertamente, absurdo. Esto es así porque carece de sentido considerar precios de bienes y servicios a lo largo de un periodo, por ejemplo, de un año, durante el cual tanto la cantidad como calidad de los bienes y servicios producidos, como el poder adquisitivo de la unidad monetaria van cambiando. Y es que desde el punto de vista individual los precios se determinan en cada transacción, entregándose y recibiéndose una cantidad determinada de dinero, sin que quepa concebir en forma alguna una «velocidad media de circulación» del mismo. E igualmente, desde el punto de vista «social», podría, como mucho y en todo caso, considerarse un «nivel general de precios» en un *momento* (que no en un periodo) determinado, en cuyo caso el concepto de «velocidad del dinero» también carece completamente de sentido.

[33] *Diccionario de la Lengua Española*, Real Academia Española, 21.ª edición, Madrid 1992, p. 804.

efectos de tipo microeconómico que sobre la estructura productiva real tienen las variaciones monetarias, implicando la perniciosa idea de la supuesta neutralidad del dinero. Y, sin embargo, ya desde 1912, Ludwig von Mises demostró que todo aumento de la cantidad de dinero en circulación da lugar, forzosamente, a una variación en la estructura de precios relativos de los bienes y servicios. Salvo en el hipotético caso de que el dinero fuera distribuido proporcionalmente por partes iguales entre todos los agentes económicos, y en la medida en que siempre se inyecta en el sistema económico de una manera secuencial y por determinados lugares concretos (mediante el gasto público, la expansión crediticia, o el descubrimiento de nuevas existencias de oro en ciertos lugares), solamente determinadas personas recibirán en primer lugar las nuevas unidades monetarias, gozando por tanto de la posibilidad de comprar nuevos bienes y servicios a precios aún no afectados por el crecimiento monetario. Se pone en marcha de esta manera un proceso de *redistribución de la renta* en el que unos, los que primero reciben las unidades monetarias, salen favorecidos a costa del resto de los agentes económicos, que ven cómo comienzan a subir los precios de los bienes y servicios que adquieren, sin que las unidades monetarias de nueva creación hayan llegado todavía a sus bolsillos. Este proceso de redistribución de la renta inevitablemente da lugar a una variación en la «estructura» y peso de las escalas valorativas de los diferentes agentes económicos que, por fuerza, ha de traducirse en una variación en toda la estructura de precios relativos de la sociedad, cuyas características especiales, si el crecimiento monetario tiene su origen en la expansión crediticia, ya han sido estudiadas con detalle en capítulos anteriores de este libro.[34]

¿Qué política aconsejan los monetaristas para prevenir y luchar contra las crisis y recesiones económicas? En general, se limitan a prescribir y recomendar políticas que única y exclusivamente tratan los síntomas de la crisis pero no sus causas últimas. Es decir, su prescripción es la de incrementar la cantidad de dinero en circulación, reinflando la economía para luchar contra la contracción monetaria que, en mayor o menor medida, siempre se produce después de la crisis. No se dan cuenta de que esta política macroeconómica dificulta la liquidación de los proyectos erróneamente emprendidos, prolonga la recesión y, eventualmente, puede terminar en la fase de recesión inflacionaria (*stagflation*) que ya hemos analizado.[35] A la larga, y como ya sabemos,

---

[34] Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, ob. cit., p. 162 y ss. Mises concluye que: «The prices of commodities after the rise of prices will not bear the same relation to each other as before its commencement; the decrease in the purchasing power of money will not be uniform with regard to different economic goods» (p. 163). Antes que Mises, Cantillon, Hume y Thornton, entre otros, pusieron ya clarísimamente de manifiesto la misma idea. Así, por ejemplo, véase el ensayo de Hume «Of Money» en sus *Essays: Moral, Political and Literary*, Liberty Classics, Indianápolis 1985, p. 286 y ss., que toma la idea de Cantillon, *Essai sur la Nature du Commerce en Géneral*, op. cit., cap. VII, Parte II, pp. 232-239.

[35] Hans F. Sennholz, *Money and Freedom*, Libertarian Press, Spring Mills, Pennsylvania, 1985, pp. 38-39. Sennholz explica cómo Friedman carece de una verdadera teoría del ciclo, y la manera en que trata de ocultar este *gap* diseñando una política que simplemente pretende salir de la recesión por vía monetaria, sin explicar cómo se llegó a la misma. Este libro ha sido traducido al español y publicado en la revista *Libertas*, n.º 7, octubre de 1987, año 4, pp. 3-77.

la expansión de nuevos créditos durante una crisis únicamente puede lograr, como máximo, posponer la inevitable llegada de la recesión, haciendo que el posterior reajuste sea todavía más grave. Como Hayek ya indicó clarísimamente: «Any attempt to combat the crisis by credit expansion will, therefore, not only be merely the treatment of symptoms as causes, but may also prolong the depression by delaying the inevitable real adjustments.»[36]

Finalmente, la prescripción de algunos monetaristas a favor de establecer una regla constitucional con un crecimiento prefijado de la oferta monetaria que «garantice» la estabilidad monetaria y el crecimiento económico, no sería tampoco capaz de impedir el surgimiento de las crisis económicas si es que las nuevas dosis de oferta monetaria siguen inyectándose al sistema, en mayor o menor medida, en forma de expansión crediticia. Además, como ya sabemos, siempre que un aumento de la productividad general de la economía «exigiese» una mayor expansión crediticia para mantener estable el poder adquisitivo del dinero, se desencadenarían más gravemente todos los procesos que inexorablemente llevan a los errores de inversión y a la crisis, y que los teóricos monetaristas son incapaces de aprehender por culpa de las evidentes carencias del instrumental analítico de tipo macroeconómico que utilizan.[37]

Breve referencia a la teoría de las expectativas racionales

El análisis que estamos desarrollando en este libro sirve, igualmente, para criticar tanto la hipótesis de las expectativas racionales como otras aportaciones que se han venido desarrollando dentro de la denominada «nueva macroeconomía clásica». Como es sabido, según la hipótesis de las expectativas racionales, los agentes económicos tienden a realizar predicciones correctas utilizando adecuadamente toda la información relevante, así como el conocimiento científico disponible gracias a la teoría económica. De acuerdo con esta hipótesis, se argumenta que a la larga son infructuosos los intentos de los gobiernos por influir en la producción y en el empleo por medio de las políticas monetaria y fiscal. De manera que las políticas tradicionales, en la medida en que sus efectos tienden a ser previstos por los agentes económicos, se demuestran incapaces de afectar a la producción real o al empleo.[38]

---

[36] F.A. Hayek, «A Rejoinder to Mr. Keynes», *Economica*, vol. XI, n.º 34, noviembre de 1931, pp. 398-404. Reeditado como capítulo V de *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, John Cunningham Wood and Ronald N. Woods (eds.), Routledge, Londres y Nueva York 1991, vol. I, pp. 82-83; y también en *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence. The Collected Works of F.A. Hayek*, ob. cit., pp. 159-164 (pp. 179-184 de la edición española de 1996). La traducción de esta cita es: «Cualquier intento de combatir la crisis mediante la expansión crediticia, no sólo supondrá un mero tratamiento de los síntomas en vez de las causas, sino que además puede prolongar la depresión retrasando los inevitables reajustes reales.»

[37] Véase el epígrafe 9 del capítulo VI de este libro, donde ya tratamos de los perniciosos efectos de las políticas de estabilización del poder adquisitivo del dinero.

[38] Un buen resumen del proceso de formación de estas doctrinas y su relación con las otras escuelas macroeconómicas ha sido recientemente publicado entre nosotros por

Sin embargo, estos desarrollos analíticos de la nueva macroeconomía clásica adolecen de importantes defectos de lógica económica. En primer lugar, es preciso considerar la imposibilidad de que los agentes económicos puedan hacerse con toda la información relevante, tanto en cuanto a las circunstancias específicas del ciclo en que viven (conocimiento práctico), como en lo que respecta a la correcta teoría económica que explique el curso de los acontecimientos (conocimiento científico). Esto es así, no sólo porque no existe completa unanimidad, ni muchísimo menos, en lo que se refiere a la teoría explicativa de los ciclos: aunque de acuerdo con lo argumentado en este libro, la explicación correcta sea la que da la teoría austriaca del ciclo económico, mientras no sea aceptada con carácter general y unánime por la comunidad científica, no hay ninguna razón para que sea utilizada como explicación adecuada por el resto de los agentes económicos.[39] Además, y exactamente por las mismas razones por las que la teoría económica del socialismo ha demostrado ser imposible que un supuesto benevolente dictador-científico pudiera hacerse con toda la información práctica relevante de los ciudadanos, es igualmente imposible que cada agente económico pueda hacerse con toda la información *práctica* del resto de sus congéneres de la sociedad, así como con todo el conocimiento *científico* disponible en cada momento.[40]

Por otro lado, y éste es el argumento más importante en contra de la teoría de las expectativas racionales, aun admitiendo a efectos dialécticos que los agentes económicos pudieran hacerse con la información relevante, y acertaran plenamente en cuanto a la explicación teórica del ciclo (entendiendo y comprendiendo todos ellos los elementos esenciales de la teoría del crédito circulatorio), no es correcta la conclusión de los teóricos de las «expectativas racionales», según la cual las políticas fiscales y monetarias de los gobiernos serían incapaces de producir efectos reales. Esto es así porque, aun disponien-

---

Carlos Usabiaga Ibañez y José María O'Kean Alonso con el título de *La nueva macroeconomía clásica: una aproximación metodológica al pensamiento económico*, Ediciones Pirámide, Madrid 1994.

[39] Como bien ha puesto de manifiesto Leijonhufvud: «When theorists are not sure they understand, or cannot agree, it is doubtful that they are entitled to the assumption that private sector agents understand and agree.» A. Leijonhufvud, «What Would Keynes Have Thought of Rational Expectations?», *UCLA Department of Economics Discussion Paper No. 299*, UCLA, Los Ángeles 1983, p. 5.

[40] El argumento, por tanto, es paralelo al que he utilizado en mi obra *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* para explicar la imposibilidad teórica del socialismo y que se basa en la radical diferencia que existe entre la información o conocimiento práctico (subjetivo) y la información o conocimiento científico (objetivo). Los teóricos de las expectativas racionales cometen, por tanto, el mismo tipo de error que los teóricos neoclásicos que trataban de demostrar la posibilidad del socialismo, sólo que, en vez de suponer que es el científico o el dictador el que pueda hacerse con toda la información práctica relevante de los observados, ahora los «nuevos macroeconomistas clásicos» parten de suponer que son los propios observados los que pueden hacerse con toda la información relevante, tanto *práctica* del resto de los agentes económicos, como la referente a las teorías *científicas* correctas sobre la evolución del ciclo. Véase Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, ob. cit., pp. 52-54 y 87-110.

do de un conocimiento «perfecto» de lo que va a suceder, los empresarios no pueden inhibirse a los efectos de una expansión crediticia, pues su propio ánimo de obtener beneficios les llevará, ineludiblemente, a aprovecharse del nuevo dinero creado. En efecto, aunque entiendan los peligros que supone el alargar la estructura productiva sin base de ahorro real, pueden perfectamente obtener importantes beneficios aceptando los préstamos de nueva creación e invirtiéndolos en nuevos proyectos *si es que son capaces de retirarse a tiempo del proceso, vendiendo los nuevos bienes de capital producidos a precios altos antes de que se produzca la caída en el precio de mercado de los mismos que caracteriza la llegada de la crisis*.[41] Y es que los beneficios empresariales surgen de un conocimiento sobre las circunstancias *específicas* de tiempo y lugar, y los empresarios pueden muy bien descubrir la existencia de importantes oportunidades de beneficio en cada proceso histórico de expansión crediticia, al margen de su conocimiento teórico de los procesos que dan lugar inexorablemente a la depresión, y de la que pueden muy legítimamente pensar en eximirse gracias a su mejor conocimiento en torno a cuándo empezarán a desencadenarse los síntomas recesivos. En un sentido parecido se pronuncian Gerald P. O'Driscoll y Mario J. Rizzo, al afirmar que «though entrepreneurs understand this theory at an abstract (or macro-) level, they cannot predict the exact features of the next cyclical expansion and contraction. That is, they do not know how the

[41] Las anteriores consideraciones justifican que nos parezca un poco exagerada la siguiente observación de Ludwig von Mises (véase su artículo «Elastic Expectations in the Austrian Theory of the Trade Cycle», publicado en *Economica*, agosto de 1943, pp. 251-252): «The teachings of the monetary theory of the trade cycle are today so well known even outside of the circle of economists, that the naive optimism which inspired the entrepreneurs in the boom periods has given way to a greater scepticism. It may be that businessmen will in the future react to credit expansion in another manner than they did in the past. It may be that they will avoid using for an expansion of their operations the easy money available, because they will keep in mind the inevitable end of the boom. Some signs forebode such a change. But it is too early to make a positive statement.» Aunque es evidente que las expectativas «correctas» en cuanto a la evolución de los acontecimientos harán que éstos se desencadenen antes y que la «eficacia» de la expansión crediticia sea menor de lo que sería en otras circunstancias, es lo cierto que tal y como hemos argumentado en el texto, incluso con un conocimiento «perfecto» de las características típicas del ciclo, los empresarios no pueden renunciar a los beneficios que a corto plazo les proporciona la expansión crediticia, máxime si se creen capaces de prever el momento adecuado para vender a tiempo sus bienes de capital, evitando las correspondientes pérdidas. El propio Mises, en otro lugar (*Human Action*, ob. cit., p. 871) aclara que «what the individual businessman needs in order to avoid losses is knowledge about the date of the turning point at a time when other businessmen still believe that the crash is farther away than is really the case. Then his superior knowledge will give him the opportunity to arrange his own operations in such a way as to come out unharmed. But if the end of the boom could be calculated according to a formula, all businessmen would learn the date at the same time. Their endeavors to adjust their conduct of affairs to this information would immediately result in the appearance of all the phenomena of the depression. It would be to late for any of them to avoid being victimized. *If it were possible to calculate the future state of the market, the future would not be uncertain. There would be neither entrepreneurial loss nor profit*. What people expect from the economists is beyond the power of any mortal man» (las cursivas son mías).

unique aspects of one cyclical episode will differ from the last such episode or from the 'average' cycle. They lack the ability to make micro-predictions, even though they can predict the general sequence of events that will occur. These entrepreneurs have no reason to foreswear the temporary profits to be garnered in an inflationary episode. In the end, of course, all profits are purely temporary. And each individual investment opportunity carries with it a risk. For one thing, other entrepreneurs may be quicker. Or so many may have perceived an opportunity that there is a temporary excess supply at some point in the future».[42]

Además, los teóricos de las expectativas racionales siguen sin comprender la teoría austriaca del ciclo y carecen, al igual que los monetaristas, de una adecuada teoría del capital. No entienden, en concreto, de qué manera la expansión crediticia afecta a la estructura productiva y cómo ello ha de producir forzosamente una recesión, aunque existan expectativas perfectas en cuanto al curso *general* de los acontecimientos. Y es que los empresarios no pueden dejar de serlo renunciando a la posibilidad de obtener beneficios a corto plazo en un mercado en el que se ha iniciado un proceso expansivo, si es que, subje-

---

[42] Gerald P. O'Driscoll y Mario J. Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance*, 1.ª edición, Basil Blackwell, Oxford 1985, 2.ª edición, Routledge, Londres 1996, p. 222. Esta cita podría traducirse de la siguiente manera: «Aunque los empresarios entiendan la teoría a un nivel abstracto o macro, no pueden predecir los aspectos concretos y exactos del próximo ciclo de expansión y contracción. Es decir, no saben de qué manera los aspectos únicos de un episodio cíclico diferirán de los del último episodio, o del ciclo normal. Carecen de la habilidad de hacer micropredicciones, aunque sean capaces de predecir la secuencia general de los eventos que van a suceder. Estos empresarios no tienen razón alguna para renunciar a los beneficios temporales que puedan obtenerse de un episodio inflacionario. Al final, desde luego, todos los beneficios son puramente temporales. Y cada oportunidad individual de inversión conlleva riesgo. Y es que otros empresarios pueden ser más rápidos. O puede que muchos empresarios hayan percibido una oportunidad de que exista un exceso temporal de oferta en algún punto distante del futuro.» Otro tratamiento crítico de la teoría de las expectativas racionales puede encontrarse en Gerald P. O'Driscoll, «Rational Expectations, Politics and Stagflation», cap. VII del libro *Time, Uncertainty and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, Mario J. Rizzo (ed.), Lexington Books, Massachusetts, 1979, pp. 153-176. Roger W. Garrison más recientemente ha manifestado, en una línea similar, que «feedback loops, multiple alternative for inputs, and multiple uses of outputs... are complexities [that] preclude the hedging against crisis and downturn on a sufficiently widespread basis as to actually nullify the process that would have led to the crisis. The idea that entrepreneurs know enough about their respective positions to hedge against the central bank is simply not plausible. It all but denies the existence of an economic problem that requires for its solution a market process.» Véase Roger W. Garrison, «What about Expectations?: A Challenge to Austrian Theory», artículo presentado en la 2nd Austrian Scholars Conference, Auburn University, 4-5 de abril de 1997, manuscrito pendiente de publicación, p. 21, y también *Time and Money*, ob. cit., pp. 15-30. Que conste que nuestra postura sobre las expectativas racionales es incluso más radical que la de O'Driscoll y Rizzo, pues, como hemos enunciado en los párrafos anteriores, consideramos que aunque los agentes económicos conozcan no sólo la forma típica del ciclo sino además los importes y momentos concretos en que van a producirse los cambios más importantes, les seguirá interesando aceptar el dinero de nueva creación para aprovecharse de la constelación de oportunidades de ganancia que surgen en toda la estructura de bienes de capital conforme se desarrolla el proceso de mercado a lo largo de las distintas etapas del ciclo.

tivamente, piensan que disponen de más información (subjetiva) que el resto de los agentes económicos, y se creen capaces de retirarse del proceso antes de cosechar pérdidas. O, dicho de otra manera, nadie va a negarse a obtener un dinero creado de la nada, por saber que ello, en última instancia, va a dar lugar a una recesión. «A caballo regalado no se le miran los dientes», sobre todo si uno piensa deshacerse del caballo antes de que venga la hecatombe.[43]

El papel de las expectativas en el ciclo es, por otro lado, mucho más sutil que el que nos presentan los teóricos de la nueva macroeconomía clásica, como fue puesto de manifiesto por los tratamientos que Mises y Hayek dieron a la teoría austriaca del ciclo y que ya hemos comentado en el capítulo VI anterior. En efecto, Mises explicó cómo, en muchas ocasiones, existe un cierto *lag* temporal entre el inicio de la expansión crediticia y el desarrollo de las expectativas en cuanto a sus efectos. Y en todo caso, el desarrollo de expectativas adecuadas lo único que hace es acelerar los procesos desencadenantes que dan lugar a la crisis y exigir, para que la política de creación de créditos pueda continuar teniendo su efecto expansivo, la adopción de un ritmo progresivamente creciente de concesión de nuevos créditos. Por eso, puede decirse que, a igualdad de circunstancias, conforme los agentes económicos se hayan habituado a vivir en un entorno institucional más estable, la expansión crediticia será más dañina y producirá más desajustes en las etapas del proceso productivo (tal y como sucedió en la expansión de los años veinte previa a la Gran Depresión). E igualmente, *ceteris paribus*, conforme más se hayan acostumbrado los agentes económicos a la expansión crediticia, mayores serán las dosis de la misma que se necesitará inyectar en el sistema económico para dar lugar a un *boom*, sin que se produzcan por algún tiempo los efectos de reversión que ya conocemos. (En esto consiste el único trasfondo de verdad que puede apreciarse en la hipótesis de las expectativas racionales, o, en feliz expresión de Roger W. Garrison, «the kernel of truth in the rational expectations hypothesis»[44]). Pero incluso en estas circunstancias, nos encontraríamos muy alejados de los supuestos establecidos por la hipótesis de las expectativas racionales, pues los empresarios nunca podrán evitar del todo el aprovecharse de las oportunidades inmediatas de beneficio que genera la nueva creación de dinero que se les pone en sus manos, con lo que, incluso con expectativas «perfectas», la expansión crediticia siempre producirá efectos distorsionadores sobre la estructura productiva.[45]

---

[43] Juana G. Campos y Ana Barella recogen la variante «a caballo presentado, no hay que mirarle el diente», en su *Diccionario de Refranes*, Anejos del Boletín de la Real Academia Española, Madrid 1975, p. 77 (refrán n.º 490). Sobre la posibilidad de aprovecharse de una «burbuja financiera» y salirse a tiempo de ella, véase a Peter Temin y Hans-Joachim Voth, «Riding de South Sea Bubble», *The American Economic Review*, vol. 94, n.º 5, diciembre 2004, pp. 1654-1668, y especialmente la p. 1666.

[44] Roger W. Garrison, «What about Expectations?: A Challenge to the Austrian Theory», ob. cit., p. 1.

[45] «The crucial question devolves around the source of errors in cyclical episodes. In Hayek's analysis, misallocations and errors occur as economic actors respond to genuine price signals... Entrepreneurs are being offered a larger command over the real resources in society; the concommittant changes in relative prices make investing in these real resources

En suma, lo que los teóricos de las expectativas racionales están considerando con su hipótesis es que el dinero es *neutral*, dado que los agentes tienden a prever perfectamente el curso de los acontecimientos[46]. No se dan cuenta de que, como tan correctamente explicó Mises, la noción de dinero neutral es una contradicción en los términos: «The notion of a neutral money is no less contradictory than that of a money of a stable purchasing power. Money without a driving force of its own would not, as people assume, be a perfect money; it would not be money at all.»[47] En estas circunstancias, no es de extrañar que los teóricos de la nueva macroeconomía clásica carezcan, al igual que sus antecesores monetaristas, de una adecuada teoría del ciclo, y que sólo sean capaces de explicar éste en base a impredecibles y misteriosos *shocks* de tipo real,[48] cuya regular reiteración y aparición con las mismas características típicas no son, en última instancia, capaces de explicar[49].

---

genuinely profitable. There is surely nothing 'irrational' in entrepreneurs grasping real profit opportunities.» Gerald P. O'Driscoll, «Rational Expectations, Politics and Stagflation», en *Time, Uncertainty and Disequilibrium*, Mario J. Rizzo (ed.), ob. cit., p. 166.

[46] Véase la reciente, matizada y sintética exposición de Robert E. Lucas en su «Nobel Lecture: Monetary Neutrality», *Journal of Political Economy*, n.º 4, vol. 104, agosto de 1996, pp. 661-682. Lucas ha explicado los ciclos como resultados reales de los shocks monetarios no anticipados por los agentes económicos y ello ha llevado a diversos autores a señalar supuestas similitudes entre la Escuela Austriaca y los teóricos de la nueva macroeconomía clásica. Teniendo en cuenta que los macroeconomistas clásicos carecen de teoría del capital, y que para los austriacos el modelo de equilibrio, el agente representativo maximizador y los agregados que utilizan sus colegas de la nueva macroeconomía clásica no son realistas y/o carecen de sentido, se llega fácilmente a la conclusión de que las «similitudes» son más aparentes que reales. Véase en este sentido a Richard Arena, «Hayek and Modern Business Cycle Theory», en *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, M. Colonna y H. Hagemann (eds.), ob. cit., vol. I, cap. 10, pp. 203-217; y entre nosotros, Carlos Usabiaga Ibáñez y José María O'Kean Alonso, *La nueva macroeconomía clásica*, ob. cit., pp. 140-144. Las profundas diferencias entre el enfoque austriaco y el paradigma neoclásico que constituye la fundamentación microeconómica de Lucas están analizadas con detalle en Jesús Huerta de Soto, «*La Methodenstreit*, o el enfoque austriaco frente al enfoque neoclásico en la ciencia económica», ob. cit.

[47] Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 418. La cita se podría traducir de la siguiente manera: «La noción de un dinero neutral no es menos contradictoria que la de una moneda con un poder adquisitivo estable. El dinero sin fuerza impulsora propia no sería, como la gente supone, un dinero perfecto. No sería dinero en forma alguna.» Hay que insistir en que, ni siquiera a largo plazo, el dinero es neutral para los austriacos, pues la estructura productiva que queda a largo plazo, después de haberse producido todos los reajustes inducidos por la expansión crediticia, nada tiene que ver con la que se hubiera formado en ausencia de inflación.

[48] Así, por ejemplo, Finn E. Kydland y Edward C. Prescott, «Time to Build and Aggregate Fluctuations», *Econometrica*, n.º 50, noviembre de 1982, pp. 1345-1370; y también «Business Cycles: Real Facts and Monetary Mith», *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quaterly Review*, n.º 14, 1990, pp. 3-18; estas y otras explicaciones del ciclo económico no basadas en los efectos de la expansión crediticia, se ven obligadas a reconocer, siquiera sea implícitamente, que ésta es un elemento que siempre interviene y sin el cual no cabría explicar, en forma alguna, el crecimiento sostenido del *boom* expansivo. Véase Ludwig von Mises, «Errores de las explicaciones no monetarias del ciclo económico», *La acción humana*, 8.ª edición española de 2007, ob. cit., pp. 686-693.

[49] Además, si los teóricos de las expectativas racionales tienen razón y cualquier actuación económica del gobierno es «inútil», ¿qué sentido tiene que una y otra vez se empren-

3
COMENTARIOS CRÍTICOS A LA TEORÍA ECONÓMICA KEYNESIANA

Presentamos nuestro análisis crítico de la teoría keynesiana inmediatamente después del que hemos efectuado en relación con la escuela monetarista, no sólo porque cronológicamente la «revolución keynesiana» surge *después* de que los postulados esenciales de la escuela neoclásica monetarista (concepción mecanicista de la teoría cuantitativa y carencia de teoría del capital) ya estuvieran establecidos, sino, además, porque la economía keynesiana ha quedado relegada, sin duda alguna, a un lugar secundario en comparación con la escuela monetarista. Y, sin embargo, es preciso resaltar que desde el punto de vista del análisis propuesto en este libro y, por tanto, de la Escuela Austriaca de Economía, son muy grandes las similitudes metodológicas y de enfoque que existen entre monetaristas y keynesianos. Así, Keynes, al igual que los teóricos de la escuela monetarista, carece por completo de una teoría del capital que le permita entender la división en etapas productivas de los procesos económicos y el papel que el tiempo juega en los mismos. Igualmente, y en lo que se refiere a su teoría macroeconómica de determinación de los precios, ésta se basa en conceptos tales como el de nivel general de precios, cantidad global de dinero en circulación e, incluso, velocidad de circulación del dinero.[50] Sin embargo, existen ciertas peculiaridades importantes del análisis keynesiano que merece la pena comentar.

---

dan políticas expansivas? La respuesta radica en los efectos a corto plazo, aparentemente beneficiosos, que siempre revierten perjudicando a la economía a medio y largo plazo.

[50] John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, Londres 1936 y 1970, cap. XXI, pp. 292-309. Existe una traducción al español de Eduardo Hornedo, publicada con el título de *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, por el Fondo de Cultura Económica, México 1943 y 1970. Que para Keynes la teoría macroeconómica de los precios no es sino una variante de la concepción monetarista es algo evidente en su *Teoría general*, en la que explícitamente afirma que «the Theory of Prices, that is to say, *the analysis of the relation between changes in the quantity of money and changes in the price-level* with a view to determining the elasticity of prices in response to changes in the quantity of money, must, therefore, direct itself to the five complicating factors set forth above.» John Maynard Keynes, *The General Theory*, ob. cit., p. 296-297 (las cursivas son mías). El mejor tratamiento moderno del sistema keynesiano es el de Roger Garrison (*Time and Money*, ob. cit., caps. 7-9) que demuestra cómo Keynes, en última instancia, no era sino un socialista que no creía en la capacidad coordinadora del mercado en el campo de la inversión. El propio Keynes reconoció este hecho cuando escribió que sus teorías, en todo caso, eran «more easily adapted to the conditions of a totalitarian state» (*Collected Writings*, volumen VII, Macmillan, Londres 1973, p. xxvi). Esta afirmación aparece en el prólogo de la edición alemana de *La teoría general* (escrito por Keynes el 7 de septiembre de 1936) con las siguientes palabras: «Trotzdem kann die Theorie der Produktion als Ganzes, die den Zweck des folgenden Buches bildet, viel leichter den Verhältnissen eines totalen Staates angepasst werden als die Theorie der Erzeugung und Verteilung einer gegebenen, unter Bedingungen des freien Wettbewerbes und eines grossen Masses von *Laissez-faire* erstellten Produktion.» Véase John Maynard Keynes, *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*, Dunker & Humblot, Berlín 1936 y 1994, p. ix. El reconocimiento explícito de Keynes en cuanto a su carencia de una adecuada teoría del capital puede leerse en la próxima nota 75.

Antes conviene, sin embargo, recordar que los conocimientos de economía de Keynes eran, ciertamente, muy limitados. F.A. Hayek nos ha indicado que su bagaje teórico se limitaba casi exclusivamente a la economía de Alfred Marshall y que era incapaz de entender libros de economía escritos en lenguas extranjeras (con la excepción, quizá, de los libros en francés). En concreto, Hayek nos dice que: «Keynes was not a highly trained or a very sophisticated economic theorist. He started from a rather elementary Marshallism economics and what had been achieved by Walras and Pareto, the Austrians and the Swedes was very much a closed book to him. I have reason to doubt whether he ever fully mastered the theory of international trade; I don't think he had ever thought systematically on the theory of capital, and even in the theory of the value of money his starting point —and later the object of his criticism— appears to have been a very simple, equation-of-exchange-type of the quantity theory rather than the much more sophisticated cash-balances approach of Alfred Marshall.»[51] Estas carencias de formación, sobre todo en relación con los libros escritos en alemán, fue incluso reconocida por el propio Keynes cuando, refiriéndose a los trabajos de Mises en su *Treatise on Money*, se vio obligado a reconocer que no había podido asimilar el contenido de los mismos como hubiera deseado debido a su pobre conocimiento de la lengua alemana; añadiendo que: «In German I can only clearly understand what I know already! - so that *new* ideas are apt to be veiled from me by the difficulties of language.»[52]

La ley de Say

John Maynard Keynes comienza su *Teoría general* criticando la ley de Say como principio esencial sobre el que se basa el análisis clásico. Sin embargo, Keynes

[51] F.A. Hayek, *A Tiger by the Tail: A 40-Years' Running Commentary on Keynesianism by Hayek*, compilado y editado por Sudha R. Shenoy, The Institute of Economic Affairs, Londres 1972, p. 101. Esta cita de Hayek podría traducirse de la siguiente manera: «Keynes no era un economista teórico de alta formación o muy sofisticado. Partió de un conocimiento elemental de la economía marshalliana y los avances de Walras y Pareto, de los austriacos y de los suecos eran en gran medida un libro cerrado para él. Tengo razones para dudar de si alguna vez comprendió la teoría del comercio internacional. No creo que jamás haya pensado sistemáticamente sobre la teoría del capital e incluso en lo que se refiere a la teoría del dinero, su punto de partida, y más tarde objeto de crítica, parece haber sido una versión muy simple de la ecuación de intercambio de la teoría cuantitativa más que el punto de vista, mucho más refinado, de los saldos de tesorería de Alfred Marshall.»

[52] John Maynard Keynes, *A Treatise on Money*, vol. I, *The Pure Theory of Money*, en *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. V, Macmillan, Londres 1971, nota n.º 2 al pie de la p. 178. «En alemán solamente puedo entender con claridad lo que ya conozco previamente, de manera que las ideas nuevas se me ocultan por dificultades idiomáticas.» (Véase la p. 181 de la edición española de Ediciones Aosta). Haberler, en lo último que publicó antes de morir, se refirió irónicamente a la poca validez de los comentarios críticos a Mises que Keynes escribió en su recensión al libro *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, publicada en *The Economic Journal* (septiembre de 1914), y reproducido en las pp. 400-403 del volumen XI de los *Collected Writings*. Véase Gottfried Haberler, «Reviewing A Book Without Reading It», *Austrian Economics Newsletter*, invierno de 1995, n.º 8; y también *The Journal of Economic Perspectives*, vol. 10, n.º 3, verano de 1996, p. 188.

ignora que el análisis desarrollado por los teóricos de la Escuela Austriaca (Mises y Hayek) ya había puesto de manifiesto que los procesos de expansión crediticia y monetaria daban lugar, en última instancia, a una distorsión en la estructura productiva que *temporalmente* desajustaba el sistema económico haciendo que la oferta de bienes de capital y de bienes y servicios de consumo no coincidiera con la demanda que de los mismos efectuaban los agentes económicos.[53] De hecho toda la teoría austriaca del ciclo económico no es sino una explicación de por qué, en determinadas circunstancias, de manera recurrente, y como consecuencia de la expansión crediticia, la ley de Say no se cumple; explicando igualmente cómo se producen unos efectos espontáneos de reversión que hacen que el sistema tienda de nuevo a coordinarse mediante la aparición de una crisis y la necesaria recesión o reajuste del sistema productivo. Por eso Hayek, al recibir de su autor un ejemplar de *La teoría general*, ya manifestó a Keynes que, aunque «I fully agree about the importance of the problem which you outline at the beginning, I cannot agree that it has always been as completely neglected as you suggest.»[54]

Ahora bien, la comprensión del proceso de desajuste de la estructura productiva sólo se hizo posible gracias al desarrollo de la teoría del capital por parte de la Escuela Austriaca, que por primera vez permitió entender cuáles eran los procesos microeconómicos gracias a los cuales un aumento del ahorro se materializaba en un alargamiento y ensanchamiento de la estructura productiva de bienes de capital. No es de extrañar, por tanto, que la carencia de una elaborada teoría del capital, junto con su poca familiaridad con las aportaciones de la Escuela Austriaca, llevara a Keynes a criticar a todos los economistas clásicos por suponer que «*de una manera automática*, la oferta siempre habría de crear su propia demanda». En efecto, para Keynes, los clásicos «are fallaciously supposing that there is a nexus which unites decisions to abstain from present consumption with decisions to provide for future consumption; ...whereas the motives which determine the latter are not linked in any simple way with the motives which determine the former.»[55] Aunque esta afirmación de Keynes pudiera estar justificada en relación con el estado de la economía neoclásica de su época, no es en forma alguna aplicable al estado de desarrollo que ya había alcanzado la teoría austriaca del capital y de los ciclos

[53] «Say's law is violated in the short run by fiat credit inflation. Of course, the short run may take some time to work itself out! True, the larger supply created by the fiat money also creates its own excessive demand, but it is the *wrong* kind of demand in the case of a business credit expansion, an ephimeral demand which cannot last.» Mark Skousen, *The Structure of Production*, ob. cit., p. 325.

[54] Carta de F.A. Hayek a John Maynard Keynes fechada el 2 de febrero de 1936 y publicada en la p. 207 del vol. XXIX de *The Collected Writings of John Maynard Keynes: The General Theory and After: A Supplement*, Macmillan, Londres 1979, p. 207.

[55] John Maynard Keynes, *The General Theory*, ob. cit., p. 21. Los economistas clásicos «caen en una falacia al suponer que existe un eslabón que liga las decisiones de abstenerse del consumo presente con las que proveen al consumo futuro, siendo así que los motivos que determinan las segundas no se relacionan en forma simple con las que determinan las primeras» (p. 30 de la edición española).

cuando se publicó *La teoría general*. Keynes, por tanto, se equivocó al calificar a Hayek de autor «neoclásico»,[56] pues éste no sólo provenía de una tradición subjetivista muy distinta de la neoclásica de Marshall, sino que, además, y gracias al desarrollo austriaco de la teoría subjetiva del dinero, del capital y de los ciclos, ya había estudiado y analizado con detalle de qué manera dejaba de cumplirse la ley de Say y el sistema económico se desequilibraba, como consecuencia de las agresiones de tipo crediticio a que regularmente se veía sometido.

Los tres argumentos de Keynes sobre la expansión crediticia

Llama mucho la atención la manera en que Keynes intenta eliminar cualquier *rol* del crédito bancario como factor perturbador que pudiera afectar a la relación existente entre el ahorro y la inversión. En efecto, para cuando Keynes publicó *La teoría general* ya había tenido suficientes polémicas con Hayek como para darse cuenta de que el principal argumento de éste era que la extensión expansiva del crédito generaba de manera temporal una separación a la larga *insostenible* entre la inversión que emprendían los empresarios y el ahorro real voluntario de la sociedad. Si la tesis hayekiana era cierta, la teoría de Keynes caía por su base. De ahí la gran importancia que para Keynes tenía anular el argumento hayekiano. Y, sin embargo, los razonamientos de Keynes sobre el crédito bancario, por confusos y falaces, no fueron capaces de refutar la teoría hayekiana. Analicémoslos uno a uno.

Así, en *primer lugar*, Keynes afirma que el crédito bancario «carece» de efectos expansivos sobre la inversión agregada, basándose en el peregrino argumento contable de que las correspondientes posiciones acreedoras y deudoras que el mismo genera «se cancelan mutuamente»: «We have, indeed, to adjust for the creation and discharge of debts (including *changes in the quantity of credit or money)*; but since for the community as a whole the increase or decrease of the aggregate creditor position is always exactly equal to the increase or decrease of the aggregate debtor position, this complication also cancels out when we are dealing with aggregate investment.».[57] Sin embargo, esta afirmación

[56] John Maynard Keynes, *The General Theory and After*, Parte II, *Defence and Development*, en *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. XIV, Macmillan, Londres 1973, pp. 24 y 486, donde Keynes se refiere a «recent figures like Hayek, whom I should call 'neoclassicals'» (p. 24) y a «the neo-classical school of Professor Hayek and his followers» (p. 486).

[57] John Maynard Keynes, *The General Theory*, ob. cit., p. 75 (las cursivas son mías). «Por supuesto que hay que hacer las correcciones necesarias en relación con la creación y cancelación de deudas (incluyendo los cambios en la cantidad de crédito o dinero); pero desde el momento en que, para la comunidad en conjunto, el aumento o la disminución en el importe total de los créditos es siempre exactamente igual al aumento o disminución en el importe total de los débitos, esta complicación se neutraliza también cuando nos referimos a la inversión agregada» (pp. 75-76 de la edición española citada, algo corregida por nosotros).

de Keynes no es suficiente para ocultar la gran influencia distorsionadora que la expansión crediticia tiene sobre la inversión. En efecto, es cierto que el que recibe el préstamo es deudor del banco por el importe del préstamo y acreedor en la cuantía del depósito. Sin embargo, como indica B.M. Anderson, la deuda que tiene con el banco no es dinero, mientras su crédito es una cuenta de depósito a la vista que *sí es dinero* (sustituto monetario perfecto). Una vez que el que recibe el préstamo decide gastar su importe en adquirir bienes de capital y servicios de los factores productivos, entonces utiliza el dinero, que ha creado de la nada el banco, para aumentar la inversión en una cuantía que no corresponde con ningún aumento del ahorro voluntario, y sin que ello afecte para nada a la estabilidad de su deuda con el banco.[58]

En *segundo lugar*, como Keynes se da cuenta de que su «argumento contable» es muy pobre, presenta otro que es incluso todavía más peregrino. En efecto, de acuerdo con Keynes, la creación y concesión de nuevos créditos bancarios no financian una nueva inversión por encima del ahorro voluntario, pues el nuevo dinero creado por la banca que llega a las manos de los prestatarios podría haberse utilizado para comprar bienes de consumo. En la medida en que no se utilice para comprar bienes y servicios de consumo, razona Keynes, se produce una especie de «ahorro» implícito del nuevo dinero creado que, al ser invertido, hace que el importe de dicha inversión coincida exactamente con un ahorro «previo y genuino». Veamos cómo explica Keynes este «argumento» con sus propias palabras: «The savings which result from this decision are just as genuine as any other savings. No one can be compelled to own the additional money corresponding to the new bank-credit, unless he deliberately prefers to hold more money rather than some other form of wealth.»[59] Es evidente que Keynes pretende apoyarse en la identidad *ex post* entre el ahorro y la inversión para conjurar los negativos efectos que la expansión crediticia tiene sobre la inversión y la estructura productiva.[60] Sin embargo, todo ahorro supone una disciplina o sacrificio respecto del consumo *previo* de bienes y servicios, no una renuncia al consumo potencial que podría producirse con las

---

[58] B.M.Anderson, *Economics and the Public Welfare*, ob. cit., p. 391.

[59] John Maynard Keynes, *The General Theory*, ob. cit., p. 83. Esta cita está traducida en la edición española de la siguiente manera: «Además, los ahorros que resultan de esta decisión son tan auténticos como cualquier otro ahorro. No se puede obligar a nadie a poseer dinero adicional correspondiente al nuevo crédito bancario, a menos que deliberadamente prefiera guardar más en dinero que en otra forma de riqueza» (p. 82).

[60] Benjamin M. Anderson, refiriéndose a esta teoría de Keynes según la cual la expansión crediticia no da lugar a una desproporción entre la inversión y el ahorro voluntario, pues el nuevo dinero invertido podría haberse consumido y, por tanto, ha sido previamente «ahorrado», concluye que: «One must here protest against the dangerous identification of bank expansion with savings, which is part of the Keynesian doctrine... This doctrine is particularly dangerous today, when we find our vast increase in money and bank deposits growing out of war finance described as 'savings', just because somebody happens to hold them at a given moment of time. On this doctrine, the greater the inflation, the greater the savings!» Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare*, ob. cit., p. 391-392.

nuevas unidades monetarias creadas de la nada por la expansión crediticia. Lo contrario equivaldría a considerar que todo aumento de la oferta monetaria vía expansión crediticia equivale a un «aumento del ahorro», lo cual es claramente absurdo.[61] Pero incluso admitiendo a efectos dialécticos que pueda considerarse que toda la inversión financiada con créditos de nueva creación ha sido inmediata y simultáneamente «ahorrada», ello no disminuye en un ápice el hecho de que, si una vez que el nuevo dinero llega al bolsillo de sus tenedores finales (trabajadores y propietarios de los bienes de capital y factores originarios de producción), éstos deciden gastarlo en bienes y servicios de consumo en mayor o menor medida, se pondrá espontáneamente de manifiesto que la estructura productiva es demasiado capital-intensiva y surgirá la recesión. Y es que, y a pesar de los juegos dialécticos de Keynes, éste es incapaz de negar el hecho evidente de que una expansión artificial del crédito no garantiza que pueda forzarse la voluntad de los agentes económicos ni obligarles a seguir un comportamiento (más proclive al ahorro y a la inversión) del que habrían seguido libremente.[62] Además, resulta paradójico que Keynes insista en que el ahorro voluntario no garantiza que se produzca más inversión, y sin embargo afirme tan tranquilo que toda inversión sí que supone un ahorro previo. Si se admite que los agentes que ahorran e invierten no son los mismos y que puedan producirse desajustes entre sus decisiones que impidan el equilibrio, forzosamente se habrá de admitir que tal desajuste pueda verificarse no sólo por el lado del ahorro voluntario (más ahorro voluntario sin inversión) sino también por el lado de la inversión (más inversión sin ahorro previo). El primer caso es el del aumento de la demanda de dinero que, como vimos en el capítulo anterior, solapa los efectos propios de todo ahorro voluntario (modificación en la estructura de precios relativos que lleva a un alargamiento de los procesos de inversión) con los efectos derivados de un aumento del poder adquisitivo del dinero. El segundo caso es el que genera una estructura productiva artificial que no puede mantenerse indefinidamente, pues los agentes eco-

---

[61] Este segundo argumento de Keynes es el que básicamente utiliza (sin citarlo expresamente) George Selgin para fundamentar toda su doctrina sobre el equilibrio monetario, que tendremos ocasión de analizar críticamente con detalle en el capítulo siguiente. Resulta, sin duda, paradójico que un economista de antecedentes austriacos como Selgin haya terminado cayendo en las redes de las doctrinas keynesianas para justificar que la expansión crediticia creada por un sistema de banca libre sería inocua para el sistema económico, y quizá este hecho sea la más palpable demostración de que la vieja escuela bancaria se ha reencarnado hoy en día en los teóricos que, como Selgin, defienden una banca libre con reserva fraccionaria. Véase George A. Selgin, *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, Rowman & Littlefield, Totowa, Nueva Jersey, 1988, especialmente las pp. 54-55.

[62] Es decir, aunque *ex post* toda inversión haya sido ahorrada (I=S), lo que Keynes ignora es que, microeconómicamente, los recursos ahorrados pueden invertirse bien o mal y que, de hecho, la expansión crediticia, al inducir a error a los empresarios respecto al verdadero ritmo de ahorro voluntario existente, lleva a que el escaso ahorro de la sociedad se invierta malamente en procesos excesivamente capital-intensivos que no se pueden culminar ni mantener y que, por tanto, la empobrecen (recuérdese lo que decimos en las pp. 297-300 del Capítulo V).

nómicos no están dispuestos a ahorrar lo suficiente, y es el que explica el surgimiento de la crisis y recesión después de un periodo de expansión crediticia.[63]

El *tercer y último argumento* que Keynes presenta para intentar neutralizar la tesis austriaca sobre los efectos negativos de la expansión crediticia es que ésta, en última instancia, sirve para financiar un aumento de la inversión que da lugar a un incremento de la renta que, por tanto, también terminará incrementando el ahorro. De manera que, según Keynes, es «imposible» (!) que los empresarios inviertan los recursos que han percibido en forma de préstamos a un ritmo más rápido que el ritmo al que el público decida aumentar sus ahorros. Veamos cómo razona Keynes: «The notion that the creation of credit by the banking system allows investment to take place to which 'no genuine saving' corresponds can only be the result of isolating one of the consequences of the increased bank-credit to the exclusion of the others. If the grant of a bank credit to an entrepreneur additional to the credits already existing allows him to make an addition to current investment which would not have occurred otherwise, incomes will necessarily be increased and at a rate which will normally *exceed* the rate of increased investment. Moreover, except in conditions of full employment, there will be an increase of real income as well as of money-income. The public will exercise a 'free choice' as to the proportion in which they divide their increase of income between saving and spending; *and it is impossible that the intention of the entrepreneur who has borrowed in order to increase investment can become effective... at a faster rate than the public decide to increase their savings.*»[64] Es claro que Keynes afirma que es imposible que el ritmo de la

---

[63] Jacques Rueff ha indicado que, en una economía con patrón oro, un incremento en la demanda de dinero (o del «atesoramiento»), lejos de tener un efecto de generación de desempleo, dirige, de acuerdo con el propio funcionamiento del sistema de precios, una mayor proporción de los recursos productivos de la sociedad (trabajo, equipo capital y factores originarios) a la extracción, producción y distribución de un mayor número de unidades monetarias (oro), respondiendo el mercado de esta manera espontánea, como es natural, al nuevo deseo de los agentes económicos de disponer de mayores saldos de tesorería. No es, por tanto, necesario que se establezca un programa de obras públicas (aunque, como ironizaba Keynes, se dedicase nada más que a abrir y cerrar zanjas), pues de manera espontánea los recursos productivos de la sociedad se dedicarían a excavar más profundamente las minas y a extraer oro, satisfaciendo con ello de manera más efectiva los deseos de los consumidores y agentes económicos de disponer de saldos de tesorería más elevados. Es, por ello, imposible que se produzca una situación permanente de equilibrio con desempleo, que se deba a un aumento en la preferencia por la liquidez. La única posibilidad de que se llegue a una situación de equilibrio con desempleo es la que surge del establecimiento de un mercado laboral rígido en el que se impida por la fuerza coactiva del estado, de los sindicatos o de ambos, la flexibilidad de los salarios y del resto de las condiciones de los contratos y mercados laborales. Véase el artículo de Jacques Rueff «The Fallacies of Lord Keynes' *General Theory*», publicado en *The Critics of Keynesian Economics*, Henry Hazlitt (ed.), Arlington House, Nueva York 1977, pp. 239-263, y especialmente la p. 244.

[64] John Maynard Keynes, *The General Theory*, ob. cit., p. 82-83 (las cursivas son mías). La traducción en la edición española es la siguiente: «La idea de que la creación de crédito por el sistema bancario permite que se efectúen nuevas inversiones a las que no corresponde 'ningún ahorro genuino', solamente puede ser el resultado de aislar una

inversión sea superior al de ahorro, porque, como hemos visto antes, considera tautológicamente que inversión y ahorro son siempre iguales, y ello le impide apreciar el efecto distorsionador que sobre la estructura productiva tiene la inversión financiada con cargo a créditos de nueva creación. Quedaría, sin embargo, la duda de si el hipotético aumento en la renta real a que pudiera dar lugar el incremento de la inversión puede generar o no un aumento del ahorro que haga posible sostener de manera permanente las nuevas inversiones inicialmente financiadas con la expansión crediticia.

Sin embargo, recordemos cómo Hayek demostró que era prácticamente imposible que el aumento de la renta a que da lugar la inversión financiada con nueva expansión crediticia pueda, en última instancia, generar un ahorro voluntario capaz de soportar la inversión inicialmente emprendida. En efecto, que tal inversión pudiera sostenerse con un ulterior aumento del ahorro voluntario exigiría, como ya hemos indicado con anterioridad, que *la totalidad de la renta monetaria derivada de la misma fuera, en última instancia, íntegramente ahorrada por los agentes económicos*. Es decir, en el Gráfico V-6, ello equivaldría a que la parte de renta bruta sombreada que recoge el alargamiento y ensanchamiento de la estructura productiva artificialmente realizados en base a nuevos créditos creados de la nada por la banca, una vez que llegara al bolsillo de los agentes económicos, fuera íntegramente ahorrada por éstos. Como es lógico, tal circunstancia no se dará casi nunca, pues al menos una parte (y generalmente una parte relativamente importante) de la nueva renta monetaria creada por los bancos será gastada en bienes y servicios de consumo, lo cual, y de acuerdo con la teoría que con detalle hemos expuesto en los dos capítulos anteriores, forzosamente hará que se reviertan los nuevos procesos de inversión de origen monetario dando lugar a la aparición de la crisis y de la recesión. En palabras del propio Hayek: «So long as any part of the additional income thus created is spent on consumers' goods (i.e. unless all of it is saved), the prices of consumers' goods must rise permanently in relation to those of various kinds of input. And this, as will by now be evident, cannot be lastingly without effect on the relative prices of the various kinds of input and on the methods of production that will appear profitable». Y en otro lugar de la misma obra, Hayek concluye que: «All that is required to make our analysis applicable is that, when incomes are increased by investment, the share of the additional income spent on consumers' goods during any period of time should be larger

---

de las consecuencias del aumento del crédito bancario, con exclusión de las demás. Si la concesión a un empresario de un crédito bancario adicional sobre los créditos que ya existían previamente le permite añadir algo a su inversión actual, que no hubiera podido hacer de otro modo, la renta aumentará por necesidad, y en una proporción que normalmente *excederá* la del aumento de inversión. Todavía más, excepto en estado de ocupación plena, habrá un aumento tanto de la renta real como de la monetaria. El público ejercerá 'una libre elección' de las proporciones en que dividirá su aumento de ingresos entre ahorro y gasto; y es *imposible* que la intención del empresario que ha pedido prestado para aumentar la inversión pueda hacerse efectiva a velocidad superior a la que el público decide aumentar sus ahorros» (pp. 81-82).

than the proportion by which the new investment adds to the output of consumers' goods during the same period of time. And there is of course no reason to expect that more than a fraction of the new income [created by credit expansion], and certainly not as much as has been newly invested, will be saved, because this would mean that practically all the income earned from the new investment would have to be saved.»[65]

El análisis keynesiano como teoría particular

Es cierto, y esto es algo que los economistas austriacos en general y Mises en particular ya pusieron de manifiesto desde 1928, que en el caso particular de que existan de manera generalizada recursos ociosos y desempleo, el proceso de alargamiento de la estructura productiva financiado con cargo a nuevos créditos podrá alargarse sin que se produzcan los efectos de reversión que ya hemos estudiado, hasta aquel momento del tiempo en que comience a ser escaso alguno de los factores complementarios del proceso productivo.[66] Sin embargo, y en el mejor de los casos, esto tan sólo haría que la supuesta teoría *general* de Keynes fuera, en todo caso, una teoría *particular*, sólo aplicable a aquellas circunstancias particulares en las que, por existir con carácter generalizado capacidad ociosa en *todos* los sectores de la economía, ésta se encontrara en las fases más profundas de una depresión. E incluso en estas circunstancias, como ya hemos visto en el capítulo anterior, la expansión crediticia

[65] F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., pp. 378 y 394. La traducción de la edición española publicada por Aguilar en 1946 y debida a Andrés Sánchez Arbós es la siguiente: «Mientras una parte cualquiera de la renta nacional, creada de este modo, se gaste en bienes de consumo (o, lo que es igual, a menos que todo sea ahorrado), los precios de los bienes de consumo tienen que subir permanentemente en relación con los de las distintas clases de input. Y esto, que ahora ya resultará claro, no puede persistir continuamente sin producir efectos sobre los precios relativos de la distintas clases de input y sobre los métodos de producción que aparecerán entonces como beneficiosos» (p. 334); Sánchez Arbós, en vez de *input*, utiliza el término hoy extraño de «inducción». «Y lo único que hace falta para que nuestro análisis sea correcto es que, cuando las rentas se incrementan a causa de la inversión, la parte de la renta adicional gastada en bienes de consumo durante un periodo cualquiera de tiempo sea mayor que la proporción en que las nuevas inversiones hagan crecer la producción de bienes de consumo durante el mismo periodo de tiempo. Y, por supuesto, no hay razón para esperar que se ahorre más de una fracción de la nueva renta, y seguramente no tanto como ha sido nuevamente invertido, porque ello significaría que, prácticamente, toda la renta obtenida de la nueva inversión habría sido ahorrada» (p. 345). Hayek en la nota a pie de la página 395 de la edición original inglesa de *The Pure Theory of Capital*, recalca aún más su tesis diciendo que «the essential thing... is that we must always compare the result of investment embodied in concrete goods with the money expenditure on these goods. It is never the investment which is going on at the same time as the saving, but the result of *past* investment, that determines the supply of capital goods to which the monetary demand may or may not correspond.»

[66] Ludwig von Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, ob. cit., p. 125 (p. 49 de la edición original alemana de *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*). Para Roger Garrison la verdadera teoría *general* sería la de los austriacos de manera que «Keynesian theory (yo añadiría también a la teoría monetarista) becomes a special case of Austrian Theory» (*Time and Money*, ob. cit., p. 250).

daría igualmente lugar a una mala inversión generalizada de los recursos que se superpondría sobre errores cometidos con anterioridad y aún no liquidados, por culpa de la rigidez institucional del mercado laboral y del resto de los recursos productivos. En la medida en que el nuevo empleo generado en dichas fases de profunda depresión comenzara a gastar sus rentas en bienes y servicios de consumo a un ritmo más rápido que la afluencia de producción final de consumo al mercado (por surgir la escasez relativa de algún factor, o cuellos de botella en relación con cualesquiera factores o recursos complementarios de producción), se desencadenarían los procesos microeconómicos ya conocidos que tienden a revertir los iniciales efectos expansivos del nuevo crédito bancario. Y el empleo en esas circunstancias sólo podría aumentarse si disminuyen los salarios reales, fenómeno que se produce cuando el precio de los bienes y servicios de consumo comienza a crecer más deprisa que los salarios.[67]

[67] Es curioso señalar cómo Keynes define el desempleo «involuntario» de la siguiente manera: «men are involuntarily unemployed if, in the event of a small rise in the price of wage-goods relatively to the money-wage, both the aggregate supply of labour willing to work for the current money-wage and the aggregate demand for it at that wage would be greater than the existing volume of employment.» John Maynard Keynes, *The General Theory*, ob. cit., p. 15. Esta complicada definición, en términos sencillos, significa, nada más y nada menos, que para Keynes existe paro «involuntario» siempre que una disminución en los salarios relativos dé lugar a un aumento del empleo. Sin embargo, la reducción en términos relativos de los salarios puede producirse, bien aceptando salarios nominalmente más reducidos, o bien por la vía indirecta de que, manteniéndose los salarios nominales constantes, se acepte trabajar en un entorno en el que suban los precios de los bienes de consumo. En uno y en otro caso, no puede considerarse que el desempleo sea involuntario, sino puramente voluntario, dado que se permanece parado porque voluntariamente no se desea trabajar a salarios nominalmente más reducidos, y en el segundo caso, el trabajador sólo acepta trabajar en la medida en que se autoengaña, pues mantiene su nivel nominal de salarios pero no así su nivel real (acepta trabajar en una situación en la que los precios de los bienes y servicios de consumo crecen más rápidamente que los salarios). De hecho, toda la prescripción teórica keynesiana puede considerarse que se reduce a tratar de disminuir el paro reduciendo los salarios reales por la vía indirecta de incrementar la inflación y, por tanto, los precios de los bienes de consumo, manteniendo constantes los salarios nominales. Esa prescripción ha fracasado, no sólo porque los trabajadores ya no se dejan llevar por la ilusión monetaria y exigen aumentos nominales de los salarios que al menos compensen la disminución del poder adquisitivo del dinero, sino además porque la «medicina» propuesta, aparte de inútil, tiene el enorme coste social que supone la generación de crisis y recesiones económicas producidas por la expansión crediticia. Es además preciso considerar en qué gran medida las propias prescripciones keynesianas, consistentes en incrementar la demanda efectiva por vía fiscal y monetaria, son las principales culpables no sólo del mantenimiento de la rigidez en el mercado laboral, sino incluso del agravamiento paulatino de esta rigidez, en la medida en que los agentes económicos, y en concreto los trabajadores y sindicatos, se han acostumbrado a considerar que los ajustes en los salarios reales siempre han de producirse por vía de un crecimiento en el nivel general de precios. En este sentido, la doctrina keynesiana, más que haber sido un «remedio» para la enfermedad, se ha convertido en un factor contraproducente que ha agravado la evolución de la misma. Costará mucho esfuerzo y tiempo que los agentes económicos se acostumbren de nuevo a vivir en un entorno de estabilidad en el que el sistema de precios pueda volver a funcionar sin las rigideces que hoy lo afectan. Véase sobre este tema el interesante artículo de Hans-Hermann Hoppe titulado «Theory of Employ-

La llamada eficiencia marginal del capital

Otra muestra de que la teoría de Keynes es una teoría particular, más que general, radica en su definición de la «eficiencia marginal del capital», que este autor concibe como «that rate of discount which would make the present value of the series of annuities given by the returns expected from the capital-asset during its life just equal to its supply price».[68] El error más importante de Keynes es considerar que la inversión viene determinada por la «eficiencia marginal del capital», tal y como acabamos de ver que la ha definido, *considerando que el precio de oferta del bien de capital está dado y no varía*, aunque se modifiquen las expectativas de beneficio de los empresarios. En efecto, Keynes, dejándose llevar por la tradición «objetivista» de la escuela clásica que recibió a través de Marshall, cree que el precio de oferta de los bienes de capital no ha de variar al incrementarse las expectativas de beneficios de los empresarios, pues considera implícitamente que tal precio viene determinado, en última instancia, por el coste histórico de producción del bien de capital. Se aferra, por tanto, a un resto de la antigua teoría objetiva del valor, de acuerdo con la cual éste viene determinado por el coste incorporado en las cosas, doctrina que, en franca regresión frente a la concepción subjetivista desarrollada por la Escuela Austriaca, fue parcialmente recuperada por Marshall al menos en relación con el componente de la oferta de los diferentes bienes y servicios.[69]

Hayek ha puesto impecablemente de manifiesto que toda la doctrina keynesiana de la «eficiencia marginal del capital» como determinante de la inversión sólo es admisible si se supone que no existe escasez alguna de bienes de capital y que, por tanto, puede adquirirse cualquier cantidad de éstos a un precio constante prefijado. Sin embargo, salvo en las circunstancias de una mítica economía en que no exista escasez o experimente en extremo un exceso de capacidad por encontrarse en lo más profundo de una gravísima depresión, en la vida real siempre existe un momento a partir del cual al menos alguno de los bienes complementarios necesarios para producir el bien de capital comenzará a ser escaso en términos relativos y los empresarios, en la medida en que esperen obtener

ment, Money, Interest and the Capitalist Process: The Misesian Case against Keynes», cap. V de *The Economics of Ethics and Private Property*, Kluwer Academic Publishers, Londres 1993, pp. 111-138, y especialmente las pp. 124-126. Una confusión popular muy parecida ha surgido en el ámbito bancario, donde el público cree que los problemas financieros son responsabilidad del banco central y no el ineludible resultado de la banca con reserva fraccionaria. Véase, en este sentido, a J.G. Hülsmann, «Has Fractional-Reserve Banking Really Passed the Market Test?», *The Independent Review*, V, 7, n.º 3, invierno 2003, p. 416.

[68] John Maynard Keynes, *The General Theory*, p. 135. En la edición española esta definición se lee de la siguiente manera: «Defino la eficiencia marginal del capital como si fuera igual a la tasa de descuento que lograría igualar el valor presente de la serie de anualidades dada por los rendimientos esperados del bien de capital, en todo el tiempo que dure, a su precio de oferta.»

[69] «Mr. Keynes... is presumably... under the influence of the 'real cost' doctrine which to the present day plays such a large role in the Cambridge tradition, he assumes that the prices of all goods except the more durable ones are even in the short run determined by costs.» F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., nota n.º 3 al pie de la p. 375.

beneficios, aumentarán la cantidad que estén dispuestos a pagar por el bien en cuestión justo hasta aquel nivel en que la eficiencia o productividad marginal del capital se haga igual al tipo de interés. Es decir, como indica Hayek, la propia competencia entre los empresarios les llevará, en última instancia, a hacer subir el coste o precio de oferta de los bienes de capital, precisamente hasta aquel nivel en que coincida con el valor descontado (por el tipo de interés) de la productividad marginal del equipo en cuestión, de manera que la «eficacia marginal del capital» siempre tenderá a coincidir con el tipo de interés.[70] En esto consiste, precisamente, la teoría austriaca de la influencia del tipo de interés sobre la estructura productiva que ya hemos explicado con anterioridad en el capítulo V. En efecto, sabemos que el tipo de interés es el precio de los bienes presentes en función de los bienes futuros y tiende a manifestarse a lo largo de la estructura productiva en forma del diferencial contable de beneficios que surge entre las distintas etapas del proceso de producción. Es decir, por la diferencia que existe entre los ingresos y costes en que se incurre en cada etapa, de manera que siempre existe una tendencia inexorable a que los beneficios de cada etapa se igualen con el tipo de interés (es decir, que el coste de producción de cada etapa tienda a igualarse con el valor descontado de la productividad marginal).

La crítica de Keynes a Mises y Hayek

No tiene, por tanto, ningún sentido la crítica explícita que Keynes hace en las páginas 192-193 de *La teoría general* a Mises y Hayek, a los que acusa de confundir indebidamente el tipo de interés con la eficiencia marginal del capital. Como sabemos, para los austriacos el tipo de interés se determina autónomamente por las escalas valorativas de preferencia temporal (oferta y demanda de bienes presentes a cambio de bienes futuros), y la productividad o eficiencia marginal del capital sólo afecta al mayor o menor valor actual de los bienes de capital. Éstos en el mercado *tienden* a adquirir un precio (coste) igual al valor descontado por el tipo de interés de la corriente futura de rentas, o serie de valores de productividad marginal del equipo capital. Por eso, para los austriacos, la productividad marginal del capital tiende a seguir al interés y no al revés, y sólo en el equilibrio (que nunca se alcanza en la vida real) uno y otra se hacen iguales. El error básico de Keynes radica, como ya hemos visto, en no considerar que el precio de compra de los bienes de capital variará cuando se incrementan las expectativas del beneficio o productividad derivada de los mismos, como sucede en la realidad y los economistas austriacos siempre han considerado en su análisis. Por eso, atreverse a afirmar, como hace Keynes, que

[70] «Entrepreneurs will still tend to bid up the prices of the various kinds of input to the discounted value of their respective marginal products, and, if the rate at which they can borrow money remains unchanged, the only way in which this equality between the price of the input and the discounted value of its marginal product can be restored, is evidently by reducing that marginal product.» F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., p. 383.

los economistas austriacos «confunden» el interés con la productividad marginal del capital supone una escandalosa distorsión de los hechos.[71]

Crítica del multiplicador keynesiano

De nuevo, la causa de estos errores de Keynes radica en su carencia de una teoría del capital que le permita entender de qué manera el ahorro se convierte en inversión a través de una serie de procesos microeconómicos que totalmente ignora. Por ello, no es de extrañar que sea simplemente incapaz de entender el argumento hayekiano, y cuando, refiriéndose a las escuelas del pensamiento económico que, como la austriaca, analizan las consecuencias de la expansión crediticia sobre la estructura productiva, concluya que «I can make no sense at all of these schools of thought».[72] La ausencia de una teoría adecuada del capital también explica que Keynes desarrollara su concepción mecanicista del multiplicador de la inversión, que define como la inversa de uno menos la propensión marginal al consumo, de forma que cuanto mayor sea la propensión marginal al consumo, mayor será según Keynes el crecimiento de la renta nacional que se produzca como resultado de un aumento de la inversión. Sin embargo, el multiplicador de la inversión se basa en un argumento puramente matemático que es contrario a la lógica económica más elemental de la teoría del capital. En efecto, de acuerdo con el multiplicador, todo incremento de la expansión crediticia dará lugar a un aumento de la renta nacional real en una

[71] Así lo ha manifestado, entre otros, Denis H. Robertson que, en su comentario crítico a *La teoría general*, escribió al propio Keynes que «I don't think these pages (192-193) are at all a fair account of Hayek's own exposition. In his own queer language he is saying that the fall in the rate of interest will so much increase the demand price for machines (in spite of the fall in the price of their products) as to make it profitable to produce more machines.» Véase la carta de Denis H. Robertson a John Maynard Keynes fechada el 3 de febrero de 1935 y reproducida en las pp. 496 y ss del vol. XIII ya citado de *The Collected Writings of John Maynard Keynes* (la cita se encuentra concretamente en la p. 504). El propio Keynes reconoció en su correspondencia con Robertson (20 de febrero de 1935) haber malinterpretado a Hayek en los párrafos mencionados de *La teoría general*, contestando a Robertson: «Thanks for the reference to Hayek which I will study. I do not doubt that Hayek says somewhere the opposite to what I am here attributing to him» (*ibidem*, p. 519). Sin embargo, Keynes careció de la suficiente honestidad intelectual como para corregir el manuscrito antes de su publicación definitiva en 1936. Por otro lado, Ludwig M. Lachmann, comentando la crítica de Keynes a Mises y Hayek incluida en las pp. 192 y 193 de *La teoría general*, en las que Keynes concluye que «Professor von Mises and his disciples have got their conclusions exactly the wrong way round», afirma que: «In reality, however, the Austrians were merely following Wicksell in drawing a distinction between the 'natural rate of interest' and the money rate, and Keynes' own distinction between marginal efficiency of capital and the latter is exactly parallel to it. The charge of simple confusion of terms is groundless.» Ludwig M. Lachmann, «John Maynard Keynes: A View from an Austrian Window», *South African Journal of Economics*, n.º 51 (3), pp. 368-379, y en especial las pp. 370-371.

[72] John Maynard Keynes, *The General Theory*, ob. cit., p. 329. Este mismo reconocimiento expreso lo han efectuado, como ya hemos visto, autores monetaristas como Hawtrey y Meltzer.

proporción que vendrá determinada por la inversa de la propensión marginal al ahorro (uno menos la propensión marginal al consumo). De manera que cuanto menos se ahorre, más veces se multiplicará, de acuerdo con la lógica keynesiana, la renta real. Nosotros, por el contrario, sabemos que el automatismo matemático que se encuentra en la base del concepto del multiplicador nada tiene que ver con los procesos reales que se producen en la estructura productiva. La expansión crediticia generará una inversión que dará lugar a un aumento en el precio de los factores de producción y, posteriormente, a un aumento más que proporcional en el precio de los bienes y servicios de consumo. Aunque la renta bruta en términos monetarios aumente como consecuencia de la inyección del nuevo dinero creado por el sistema bancario, el multiplicador, por su carácter mecánico y macroeconómico, *es incapaz de recoger los efectos de distorsión de la estructura productiva que la expansión crediticia siempre genera* y, por consiguiente, oculta la mala inversión generalizada de recursos que a la larga empobrece (y no enriquece, como piensa Keynes) a toda la sociedad. Podemos, por tanto, concluir con Gottfried Haberler que el multiplicador «turns out to be not an empirical statement which tells us something about the real world, but a purely analytical statement about the consistent use of an arbitrarily chosen terminology —a statement which does not explain anything about reality ... Mr. Keynes' central theoretical idea about the relationships between the propensity to consume and the multiplier, which is destined to give shape and strength to those observations, turns out to be not an empirical statement which tells us something interesting about the real world, but a barren algebraic relation which no appeal to facts can either confirm or disprove.»[73]

Por su parte, Hayek, ya desde la contundente crítica que realizó a los dos volúmenes del *Treatise on Money* (1930) de Keynes, acusó a este autor de no tener en cuenta para nada la teoría del capital y del interés, particularmente tal y como la misma había sido desarrollada por Böhm-Bawerk y el resto de los teóricos de la Escuela Austriaca.[74] Esto, de acuerdo con Hayek, explicaba que Keynes

---

[73] Gottfried Haberler, «Mr. Keynes' Theory of the 'Multiplier': A Methodological Criticism», publicado originariamente en el *Zeitschrift für Nationalökonomie*, n.º 7, año 1936, pp. 299-305, y reeditado en inglés como cap. XXIII del libro *Selected Essays of Gottfried Haberler*, Anthony Y. Koo (ed.), The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1985, pp. 553-560, y especialmente las pp. 558-559. La traducción al español de la cita de Haberler sería: «el multiplicador keynesiano no es una proposición empírica que nos diga algo interesante sobre el mundo real, sino que es una proposición puramente analítica sobre el uso coherente de una terminología arbitrariamente elegida que nada explica sobre la realidad ... La idea teórica central del Sr. Keynes sobre las relaciones entre la propensión a consumir y el multiplicador, que está destinada a dar forma y reforzar sus observaciones, termina convirtiéndose no en una proposición empírica que nos diga algo sobre el mundo real, sino en una estéril relación algebraica que ninguna comparación con los hechos puede ni confirmar ni refutar.» Es curioso constatar como el monetarista Hawtrey fue un precursor de Keynes en el desarrollo de la teoría del multiplicador, tal y como explica Robert B. Dimand en «Hawtrey and the Multiplier», *History of Political Economy*, vol. 29, nº 3, otoño de 1997, pp. 549-556.

[74] La crítica de Hayek a las teorías monetarias incluidas por Keynes en su *Treatise* ocupa tres artículos, a saber: «Reflexions on *The Pure Theory of Money* of Mr. J.M. Keynes

no considerara la existencia de diferentes etapas en la estructura productiva (como tampoco la tuvo en cuenta Clark ni la tendría Knight) y que, en última instancia, no se diera cuenta de que la decisión esencial de los empresarios no es si se debe invertir en bienes de consumo o en bienes de capital, sino más bien *si se debe invertir en procesos productivos que darán lugar a bienes de consumo en un periodo de tiempo más o menos alejado en el futuro*. Considerar, por tanto, una estructura productiva constituida únicamente por dos etapas (una de bienes de consumo y otra de bienes de capital), sin tener en cuenta la dimensión temporal de esta segunda, ni las sucesivas etapas en que se divide, es lo que hace que Keynes caiga en el error de la «paradoja del ahorro o frugalidad», cuya falaz fundamentación teórica ya hemos demostrado en el capítulo V.[75]

Por eso los teóricos keynesianos carecen de una teoría que explique por qué se reproducen las crisis en una economía de mercado intervenida (es decir, en la que no se respeten los principios tradicionales del derecho). Simplemente las achacan a «colapsos repentinos» en la demanda provocados por comportamientos irracionales de los empresarios o por una súbita pérdida de confianza y optimismo por parte de los agentes económicos. Además, ignoran en sus análisis que las crisis son una consecuencia *endógena* del propio proceso de expansión crediticia que previamente alimenta el *boom*. A diferencia de sus compañeros en el cultivo de la «macroeconomía», los monetaristas, creen que el efecto de las políticas de expansión monetaria es relativamente pequeño en comparación con los de la política fiscal y preconizan un aumento de la demanda efectiva impulsado directamente por el gasto público. No entienden que tal política dificulta aún más el proceso de reajuste de la estructura productiva, agravando la situación de las etapas más alejadas del consumo, que pueden llegar a experi-

(1)», publicado en *Economica*, vol. XI, n.º 33, agosto de 1931, pp. 270-295; «A Rejoinder to Mr. Keynes», *Economica*, vol. XI, n.º 34, noviembre de 1931, pp. 398-403; y finalmente en «Reflexions on *The Pure Theory of Money* of Mr. J.M. Keynes (continued) (2)», también publicado en *Economica*, vol. XII, n.º 35, febrero de 1932, pp. 22-44. Estos artículos y las correspondientes contestaciones de Keynes han sido reeditados en *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, John Cunningham Wood and Ronald N. Woods (eds.), Routledge, Londres 1991, pp. 1-86. (Estos trabajos han sido traducidos al castellano y publicados en la edición española del vol. IX de las *Obras Completas de F.A. Hayek*, titulado *Contra Keynes y Cambridge*, ob. cit., pp. 137-219.) Hayek, en el primero de estos artículos (Wood y Woods (eds.), ob. cit., p. 7), concluye que el problema básico de Keynes es de tipo metodológico y radica en que los agregados macroeconómicos en que basa su análisis le ocultan los procesos de naturaleza microeconómica que son esenciales para entender los cambios que se producen en la estructura productiva.

[75] Es necesario recordar que el propio John Maynard Keynes reconoció expresa y públicamente a Hayek que carecía de una teoría adecuada del capital, cuando afirmó que: «Dr. Hayek complains that I do not myself propound any satisfactory theory of capital and interest and that I do not build on any existing theory. He means by this, I take it, the theory of capital accumulation relatively to the rate of consumption and the factors which determine the natural rate of interest. This is quite true; and I agree with Dr. Hayek that a development of this theory would be highly relevant to my treatment of monetary matters and likely to throw light into dark corners.» John Maynard Keynes, «The Pure Theory of Money: A Reply to Dr. Hayek», *Economica*, vol. XI, n.º 34, noviembre de 1931, p. 394 (p. 56 de la edición de Wood y Woods ya citada, y pp. 173-174 de la edición española de *Contra Keynes y Cambridge: Ensayos y correspondencia*, ob. cit.).

mentar, como consecuencia de los «remedios» keynesianos, dificultades aún mayores para financiarse de forma permanente con cargo al ahorro voluntario. Y en cuanto a la posibilidad de que a través de las políticas keynesianas pueda absorberse el desempleo, ello a la larga sólo será posible si trabajadores y sindicatos se dejan caer en la trampa de la ilusión monetaria, manteniendo sus salarios nominales en un entorno inflacionario en el que los precios de los bienes y servicios de consumo crezcan rápidamente. La experiencia ha demostrado que el «remedio keynesiano» para absorber el desempleo (reducir los salarios reales vía crecimiento del nivel general de precios) ha fracasado: los trabajadores han aprendido a pedir aumentos en los salarios que al menos les compensen de la disminución del poder adquisitivo de su dinero, de manera que la expansión crediticia y de la demanda efectiva que los keynesianos han propugnado ha perdido paulatinamente su capacidad de generar empleo y todo ello *a costa de crear distorsiones cada vez más graves en la estructura productiva*. Habiéndose llegado, incluso, a producirse una etapa de profunda depresión altamente inflacionaria (*stagflation*) tras la crisis de finales de los años setenta, que fue el principal hecho empírico que dio al traste con toda la teoría keynesiana.[76]

---

[76] No es éste el lugar adecuado para efectuar una crítica exhaustiva del resto de las doctrinas keynesianas, y en concreto de su concepción del tipo de interés como fenómeno estrictamente monetario determinado por la oferta de dinero y por la «preferencia por la liquidez». Sabemos, no obstante, que la oferta y demanda de dinero determinan su precio o poder adquisitivo y no el tipo de interés, como piensa Keynes centrándose, única y exclusivamente, en los efectos que a cortísimo plazo tiene una expansión crediticia en el mercado de créditos. (Aparte de que Keynes, con su teoría de la preferencia por la liquidez cae en el razonamiento circular propio del análisis funcional de los economistas matemáticos: en efecto, primero afirma que el tipo de interés viene determinado por la demanda de dinero o preferencia por la liquidez, y después que ésta depende a su vez del tipo de interés.) Uno de los mayores absurdos de la doctrina keynesiana es el de suponer que los agentes económicos primero deciden qué cantidad consumir y luego, de lo que han decidido ahorrar, determinan qué parte van a dedicar a aumentar sus saldos de tesorería y después qué parte van a dedicar a invertir. Sin embargo, la decisión entre las tres posibilidades, consumo, inversión y aumento de los saldos de tesorería, es *simultánea*. De forma que un incremento de la cantidad de dinero que sea atesorada por cada agente económico podrá proceder de cualquiera de las tres siguientes posibilidades: (a) de fondos que anteriormente se dedicaban al consumo; (b) de fondos que anteriormente se dedicaban a la inversión; y (c) de cualquier combinación de los dos anteriores. Es evidente que en el caso (a) se producirá una disminución en el tipo de interés; en el caso (b), un aumento en el tipo de interés; y en el caso (c), el tipo de interés podría permanecer inalterado. Luego no existe una relación directa entre la preferencia por la liquidez o demanda de dinero y el tipo de interés; un aumento en la demanda de dinero puede dejar el tipo de interés inalterado, si es que la relación entre el valor que se dé a los bienes presentes y a los bienes futuros (preferencia temporal) no varía. Véase Murray N. Rothbard, *Man, Economy and State*, ob. cit., p. 690. Un inventario de toda la bibliografía crítica relevante sobre la teoría keynesiana, junto con diversos artículos sobre diferentes aspectos de la misma, puede encontrarse en *Dissent on Keynes: A Critical Appraisal of Keynesian Economics*, Mark Skousen (ed.), Praeger, Nueva York y Londres 1992. En cuanto a las posibilidades de que la completa socialización de la inversión que preconiza Keynes pueda acabar con el desempleo «secular» sería directamente aplicable el teorema de la imposibilidad del cálculo económico socialista y la abrumadora mala inversión generalizada acumulada durante décadas por los países socialistas del este de Europa, que tan bien ilustra ese teorema.

Por todo ello es inevitable concluir con Hayek afirmando que las doctrinas de John Maynard Keynes nos llevan «back to the pre-scientific stage of economics, when the whole working of the price mechanism was not yet understood, and only the problems of the impact of a varying money stream on a supply of goods and services with given prices aroused interest».[77] En efecto, los remedios keynesianos de aumento de la demanda efectiva y de expansión crediticia, lejos de evitar el paro, lo agravan irremediablemente, al asignar de mala manera los factores productivos y el empleo a lo largo de una serie de etapas de la estructura productiva que a la larga los consumidores no desean mantener.[78]

---

[77] F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., pp. 409-410. Esta cita podría traducirse al español de la siguiente forma: «Las doctrinas de Keynes nos vuelven a la etapa precientífica de la economía, en la que el funcionamiento del sistema de precios todavía no era comprendido, y solamente merecían la atención los problemas derivados del impacto de las variaciones en la corriente monetaria sobre una oferta de bienes y servicios cuyos precios estaban dados.» Y concluye Hayek: «It is not surprising that Mr. Keynes finds his views anticipated by the mercantilist writers and gifted amateurs: concern with the surface phenomena has always marked the first stage of the scientific approach to our subject. But it is alarming to see that after we have once gone through the process of developing a systematic account of those forces which in the long run determine prices and production, we are now called upon to scrap it, in order to replace it by the short-sighted philosophy of the business man raised to the dignity of a science. Are we not even told that, 'since in the long run we are all dead', policy should be guided entirely by short-run considerations? I fear that these believers in the principle of *après nous le déluge* may get what they have bargained for sooner than they wish» (p. 410).

[78] La principal crítica de Hayek a la macroeconomía (tanto en su versión keynesiana como monetarista) es que, al trabajar con macroagregados, sus cultivadores no tienen en cuenta los efectos negativos de naturaleza microeconómica de la expansión crediticia, generadora, como hemos visto, de una mala asignación de recursos y, en última instancia, de la crisis y el desempleo. Además, al suponerse, en el campo keynesiano, que todos los factores se encuentran disponibles en exceso (por existir capacidad ociosa y desempleo de los recursos), se *tiende a ignorar el sistema de precios, cuyo funcionamiento no es necesario, convirtiéndose por tanto en una redundancia indeterminada e ininteligible*. En la medida en que todo lo determinen funciones macroagregadas, la teoría tradicional de determinación de los precios relativos a nivel microeconómico y la teoría del capital, del interés y de la distribución, que constituyen la médula de la teoría económica, deja de ser entendida. Lo más triste es que, como indica Hayek, toda una generación de economistas no ha aprendido otra cosa que la macroeconomía keynesiana («I fear the theory will still give us a lot of trouble: it has left us with a lost generation of economists who have learnt nothing else»; F.A. Hayek, «The Campaign against Keynesian Inflation», en *New Studies*, ob. cit., p. 221). Finalmente, Hayek considera que Keynes era consciente de la debilidad de su propio esquema teórico e indica que, la última vez que le vio con vida, le preguntó si no estaba empezando a alarmarse del mal uso que la mayoría de sus discípulos estaban haciendo de sus teorías: «His reply was that these theories had been greatly needed in the 1930s; but if these theories should ever become harmful, I could be assured that he would quickly bring about a change in public opinion» (F.A. Hayek, «Personal Recollections of Keynes and the Keynesian Revolution», en *New Studies*, ob. cit., p. 287). Hayek indica que dos semanas después Keynes había muerto sin que le diera tiempo a modificar el curso de los acontecimientos y le culpa por haber denominado teoría *general* a un equivocado esquema conceptual que, según terminó reconociendo su propio autor, había sido concebido *ad hoc* pensando en las circunstancias particulares de los años treinta. Hoy en día, los llamados «nuevos macroeconomistas keynesia-

Crítica del principio del «acelerador»

Nuestra teoría sobre el impacto de la expansión crediticia en la estructura productiva se basa en una teoría del capital que hemos explicado con detalle en el capítulo V. De acuerdo con esta teoría, el «alargamiento» de la estructura productiva de forma sana y permanente sólo puede efectuarse si se verifica con carácter previo un aumento del ahorro. Por eso es preciso que critiquemos el llamado «principio del acelerador», desarrollado por la escuela keynesiana, y en virtud del cual se afirma que, en contra de lo previsto por nuestra teoría, todo aumento del consumo da lugar a un incremento más que *proporcional* de la inversión.

En efecto, de acuerdo con el principio del acelerador, un aumento en la demanda de bienes y servicios de consumo genera un incremento muy magnificado en la demanda de bienes de capital. El argumento se basa en considerar que existe una «proporción fija» entre la producción de bienes de consumo y el número de máquinas necesarias para producirlos. De forma que cualquier aumento en la demanda de bienes y servicios de consumo da lugar a un incremento proporcional en el número de máquinas necesarias para producirlo, que al compararlo con la demanda habitual de las mismas que se efectúa para atender a su normal depreciación, da lugar a un incremento en la demanda de bienes de capital mucho más que proporcional al aumento en la demanda de bienes y servicios de consumo.[79]

---

nos» (Stiglitz, Shapiro, Summers, Romer, etc.) se están centrando en el análisis de las rigideces monetarias y reales que observan en el mercado, pero no terminan de entender que las mismas y sus principales efectos se crean y agravan precisamente como consecuencia de la expansión crediticia y la intervención gubernamental, ni reconocen que en el mercado existen unas fuerzas microeconómicas espontáneas que, en ausencia de intervenciones gubernamentales, tienden a revertir, coordinar y sanear los desajustes a lo largo del proceso de crisis, recesión y recuperación. Sobre los nuevos keynesianos véase, además, la próxima nota 93.

[79] Samuelson y Nordhaus ponen el siguiente ejemplo para ilustrar el principio del acelerador: «Imaginemos una empresa textil representativa, cuyo stock de equipo de capital siempre es igual a dos veces sus ventas anuales de tejido. Así, por ejemplo, cuando sus ventas se hayan mantenido durante algún tiempo en 30 millones de dólares anuales, su balance mostrará 60 millones de dólares en equipo de capital, consistente, quizá, en veinte máquinas de diferentes edades, de las que cada año se desgasta y repone una. Dado que la reposición es exactamente igual a la depreciación, la empresa no realiza ni inversión neta ni ahorro neto. La inversión bruta es de 3 millones de dólares anuales, que representa la reposición anual de una máquina. Supongamos ahora que al llegar el cuarto año las ventas aumentasen un 50 por ciento, pasando de 30 a 45 millones de dólares. Para mantener la relación capital/producto de dos, el número de máquinas también tiene que aumentar un 50 por ciento, o sea, de veinte a treinta. En el cuarto año habrá que comprar once máquinas en lugar de una; diez nuevas además de la reposición de la obsoleta. Las ventas han aumentado en un 50 por ciento. ¿Cuánto ha aumentado la inversión en máquinas? De una a once, o sea, ¡un mil por ciento!» Paul A. Samuelson y William D. Nordhaus, *Economía*, 12.ª edición, McGraw-Hill, Madrid 1986, pp. 235-236. Curiosamente, el análisis del principio del acelerador ha sido eliminado en la 14.ª edición de la obra de Samuelson y Nordhaus (publicada en 1992 en Estados Unidos y en 1993 en España).

De acuerdo con el principio del acelerador, el aumento de la demanda de bienes y servicios de consumo, no sólo da lugar a un incremento tremendamente amplificado en la demanda de bienes de capital, sino que además, y si se quiere mantener la demanda de bienes de capital, será preciso que la demanda de bienes y servicios de consumo continúe creciendo a un ritmo progresivamente acelerado. Esto es así porque una demanda de bienes y servicios de consumo estable, es decir, que no aumente, producirá una gran contracción en la demanda de bienes de equipo, que pasará a volver a su nivel de simple reposición. Como se ve, el principio del acelerador viene como anillo al dedo a las prescripciones keynesianas de ilimitada expansión del consumo y de la demanda agregada: en efecto, según la doctrina del acelerador, cuanto más consumo mucho más inversión y ¡el ahorro no cuenta para nada! El principio del acelerador actúa, pues, como un falso sustitutivo de la teoría del capital de la que carece el modelo keynesiano, tranquiliza la conciencia teórica de sus cultivadores y les refuerza en su creencia de que el ahorro voluntario es contraproducente e innecesario para el desarrollo económico («paradoja del ahorro o frugalidad»). De ahí la gran importancia de que evidenciemos con algún detalle los errores y falacias en que se fundamenta.[80]

La teoría basada en el acelerador no sólo no tiene en cuenta los principios más elementales de la teoría del capital, sino que además se desarrolla de acuerdo con una concepción *mecanicista* y automática de la economía que es completamente falaz. Analicemos una a una las razones que nos llevan a hacer esta afirmación.

En *primer lugar*, la teoría del acelerador ignora el funcionamiento real del proceso empresarial del mercado y supone que las actividades empresariales no son sino una respuesta ciega y automática a los impulsos momentáneos que se experimentan en la demanda de bienes y servicios de consumo. Pero los empresarios no son autómatas ni actúan de manera mecánica. Por el contrario, prevén el curso de los acontecimientos y, con la finalidad de obtener beneficios, actúan en función de lo que creen que puede pasar. *No existe, por tanto, ningún mecanismo transmisor que, de manera automática y momentánea, determine que, ante un incremento en la demanda de bienes y servicios de consumo, se vaya a producir un aumento inmediato y proporcional en la demanda de bienes de capital*. Todo lo contrario, los empresarios, en previsión de posibles variaciones en la demanda de bienes y servicios de consumo, suelen disponer de un determinado volumen de capacidad ociosa en forma de bienes de equipo, que les permite hacer frente a incrementos súbitos de demanda cuando los mismos se producen. El principio del acelerador pierde gran parte de su virtualidad si, como sucede en la vida real, las empresas mantienen un cierto volumen de bienes de capital en reserva.

[80] Antecedentes del «principio del acelerador» pueden encontrarse en los trabajos de K. Marx, Albert Aftalion, J.M. Clark, A.C. Pigou y R.F. Harrod. Véase P.N. Junankar, «Acceleration Principle», en *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, John Eatwell, Murray Milgate y Peter Newman (eds.), vol. 1, Macmillan, Londres 1987, pp. 10-11.

Es evidente, por tanto, que el principio del acelerador sólo tendría razón de ser si existiera una ocupación completa y absoluta de los bienes de capital, de tal manera que no pudiera conseguirse aumento alguno de la producción de bienes de consumo si no aumentara el número de máquinas. Sin embargo, y en *segundo lugar*, la gran falacia del principio del acelerador es que se basa en la existencia de proporciones fijas e inmutables entre los bienes de capital, el factor trabajo y la producción de bienes y servicios de consumo. Y es que el principio del acelerador completamente *ignora que el mismo resultado en forma de bienes y servicios de consumo puede producirse con muy diferentes proporciones o combinaciones entre capital fijo, capital variable y, sobre todo, factor trabajo*, dependiendo la combinación específica que sea elegida en cada caso por el empresario de la estructura de precios relativos entre unos y otros. Suponer, por tanto, que existen proporciones fijas entre la producción de bienes y servicios de consumo y los bienes de capital necesarios para elaborarlos es erróneo y contrario al funcionamiento de los principios esenciales de la teoría de los precios en el mercado de factores productivos. En efecto, como ya hemos visto al analizar el «Efecto Ricardo», una disminución en el precio relativo del factor trabajo hará que los bienes y servicios de consumo se produzcan de manera más trabajo-intensiva, es decir, utilizando en términos relativos menos bienes de capital; y viceversa, un incremento en el coste relativo del factor trabajo hará que en términos relativos se aumente la utilización de bienes de capital. El principio del acelerador, al suponer la existencia de proporciones fijas entre los factores productivos, ignora completamente el papel que la función empresarial, el sistema de precios y el cambio tecnológico tienen en los procesos de mercado.

Además, y en *tercer lugar*, aun admitiendo a efectos dialécticos que existan proporciones fijas entre el consumo y el equipo capital utilizado, e incluso que no exista capacidad ociosa alguna en los bienes de capital, hemos de preguntarnos *¿cómo es posible que se incremente la producción de bienes de capital sin que, simultáneamente, se verifique el necesario ahorro para financiar tal inversión?* Y es que es una contradicción lógica insoluble pensar que el incremento en la demanda de bienes y servicios de consumo va a dar lugar a un aumento automático y momentáneo mucho más que proporcional en la producción de bienes de capital, si esta producción sólo se puede llevar a cabo, en ausencia de exceso de capacidad, gracias a un crecimiento del ahorro voluntario, que por fuerza ha de implicar una disminución momentánea en la demanda de bienes de consumo (lo cual es, evidentemente, contradictorio con el punto de partida que supone la teoría del acelerador). La teoría del acelerador, por tanto, viola los más elementales principios de la teoría del capital.

En *cuarto lugar*, es preciso reconocer que la única posibilidad de que pueda financiarse una inversión en bienes de capital mucho más que proporcional que el aumento de la demanda de bienes de consumo consiste en que se inicie y mantenga una fuerte expansión crediticia. Es decir, el principio del acelerador, en última instancia, presupone que se verifique el aumento de la expansión crediticia que sea necesario para impulsar una inversión enormemente amplificada en bienes de equipo. Y ya sabemos los efectos que sobre la estruc-

tura productiva tiene tal expansión crediticia y de qué manera inexorable el sistema de precios relativos pone un límite a la misma y fuerza una reversión que se manifiesta en forma de crisis y recesión.[81]

En *quinto lugar*, es absurdo pensar que un aumento en la demanda de bienes y servicios de consumo dé lugar *ipso facto*, es decir, de forma instantánea, a un incremento en la producción de bienes de equipo. Todo lo contrario, sabemos que en la etapa del *boom*, financiada por la expansión crediticia, las empresas y sectores industriales dedicados a la producción de bienes de equipo *trabajan al máximo de su capacidad*. Se acumulan los pedidos y no son capaces de responder al incremento de la demanda, salvo con *lags* temporales muy grandes y aumentos de precio en los bienes de equipo muy significativos. De forma que es imposible concebir que se produzca un incremento en la producción de bienes de capital tan rápido como presupone el principio del acelerador.

En *sexto lugar*, la teoría del acelerador se basa en un curioso razonamiento mecanicista, en el que se pretende relacionar el incremento de la demanda de bienes y servicios de consumo, valorado en *términos monetarios*, con un aumento en *términos físicos* de la demanda de bienes de equipo. Sin embargo, la decisiones empresariales jamás se efectúan comparando magnitudes monetarias con magnitudes físicas, sino siempre comparando ingresos y costes estimados exclusivamente en términos monetarios. Lo contrario supondría el absurdo de pensar que pueden compararse magnitudes heterogéneas y haría completamente imposible el cálculo económico empresarial. Y es evidente que si el precio de los bienes de capital comienza a aumentar, las decisiones empresariales no podrán materializarse mecánicamente en «proporciones fijas» de factores productivos, sino que tendrán muy en cuenta y seguirán muy de cerca la evolución de los costes para determinar hasta qué punto la producción se seguirá efectuando con las proporciones antiguas, o comenzará a utilizar una proporción mayor de otros factores alternativos, y en concreto del factor trabajo.[82]

En *séptimo lugar*, William Hutt ha puesto de manifiesto que toda la teoría del acelerador se basa en la elección de un periodo temporal de análisis puramente arbitrario.[83] En efecto, ¿por qué elegir el periodo anual para computar el supuesto incremento en términos relativos en la demanda de bienes de capital? Pues, cuanto más reducido sea el periodo temporal elegido, más «amplificado» parecerá el supuesto incremento automático en la demanda de máquinas que toda proporción fija entre la producción de bienes y servicios de

[81] «If, for the sake of argument, we were ready to admit that capitalists and entrepreneurs behave in the way that the disproportionality doctrines describe, it remains inexplicable how they could go on in the absence of credit expansion. The striving after such additional investments raises the prices of the complementary factors of production and the rate of interest on the loan market. These effects would curb the expansionist tendencies very soon if there were no credit expansion.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 586.

[82] Véase, por ejemplo, el interesante trabajo de Geoffrey M. Herbener, «The Myths of the Multiplier and the Accelerator», cap. IV de *Dissent on Keynes*, ob. cit., pp. 63-88, y especialmente las pp. 84-85.

[83] William H. Hutt, *The Keynesian Episode: A Reassessment*, Liberty Press, Indianápolis 1979, pp. 404-408.

consumo y bienes de capital genera. Sin embargo, si se considera un periodo de tiempo más prolongado, por ejemplo, el de la propia duración estimada de la máquina, las grandes oscilaciones que parecen derivarse del principio del acelerador desaparecen por completo. Este criterio de considerar periodos más largos es, por otro lado, el que siempre tienen en cuenta los empresarios, que acostumbran a incrementar su demanda de bienes de equipo por encima de lo estrictamente necesario para producir bienes de consumo, con vistas a luego poder hacer frente a incrementos momentáneos de la producción si es que ello es necesario en el futuro. Considerando, por tanto, la sociedad en su conjunto y las expectativas empresariales, los incrementos en la demanda de bienes de equipo en las etapas más próximas al consumo son mucho más suaves de lo que nos quiere hacer creer la doctrina del principio del acelerador. En suma, el principio del acelerador se basa en un razonamiento falaz y mecanicista que ignora los más elementales principios del proceso económico, y en concreto la naturaleza de la función empresarial. El funcionamiento y los efectos del sistema de precios, la posibilidad de sustituir unos factores productivos por otros, los aspectos más básicos de la teoría del capital y del análisis de la estructura productiva y, por último, los principios microeconómicos que regulan la relación entre el ahorro y el alargamiento de la estructura productiva son completamente ignorados por la doctrina del acelerador.[84]

4
La tradición marxista y la teoría austriaca del ciclo económico. La revolución neoricardiana y la polémica sobre el *reswitching*

En su análisis crítico del capitalismo, Karl Marx adoptó la concepción objetivista de la escuela clásica sobre la existencia de dos únicas etapas en el proceso productivo (la del consumo y la de la producción) y dos factores esenciales de producción (el capital y el trabajo). Sin embargo, en el Prefacio que Friedrich Engels escribió para el tercer volumen de *El capital* de Karl Marx, se hace una referencia explícita a las diferentes etapas del proceso productivo, de manera semejante a como las mismas son consideradas por la Escuela Austriaca, si bien es cierto que Engels utiliza este argumento con la finalidad de ilustrar mejor la supuesta injusticia del sistema económico capitalista. En efecto, Engels nos dice que: «The capitalistic sellers, i.e., the raw material producer, the manufacturer, the wholesale trader and the retailer, make a profit in their businesses by each selling dearer than he buys, i.e., by increasing the price that his commodities cost him by a certain percentage. Only the worker is unable to obtain an additional value of this kind, for his unfortunate position vis-a-vis the capitalist compels him to sell his labour for the same price that it costs him himself, i.e., for the means of subsistence that he needs.»[85]

---

[84] Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State*, ob. cit., pp. 759-764.

[85] Friedrich Engels, Prefacio a la edición inglesa del vol. III de *El capital*, reedición de Penguin Books, Inglaterra, 1981, p. 99. La cita del texto principal ha sido traducida por

Estas consideraciones de Engels fueron posteriormente ampliadas y reelaboradas por el teórico marxista Mijail Ivanovich Tugan-Baranovsky para desarrollar una teoría de las crisis económicas basada en el fenómeno de la «superproducción» en las etapas de inversión y que, como ya hemos indicado, tiene una conexión muy próxima con la teoría austriaca del ciclo económico que hemos expuesto en este libro. En efecto, aunque Tugan-Baranovsky no es capaz de identificar el origen monetario (expansión crediticia) que da lugar al exceso de inversión y a la descoordinación entre las diferentes etapas del proceso productivo, sin embargo, su análisis en términos de la teoría del capital es bastante correcto, y así ha sido reconocido, como un antecedente de la teoría austriaca del ciclo económico, por el propio Hayek.[86]

No es, por tanto, de extrañar que un autor como Howard J. Sherman, de clara orientación marxista, haya mantenido la tesis de que la teoría de Hayek sobre el surgimiento cíclico de desproporcionalidades en las diferentes etapas del proceso productivo encaja perfectamente en el esquema teórico marxista, que tradicionalmente ha venido refiriéndose a la existencia de una tendencia a que se generen importantes desproporcionalidades entre los diferentes sectores industriales del sistema capitalista, como era de esperar, no para demostrar los negativos efectos que tiene la expansión crediticia y la política monetaria de los gobiernos y bancos centrales sobre la estructura productiva, sino con el exclusivo deseo de ilustrar la supuesta inestabilidad inherente al sistema capitalista.[87] El error de los marxistas, de acuerdo con la Escuela Austriaca, no radicaría en su diagnóstico de los síntomas de la enfermedad (bastante adecuado), sino en el análisis de sus causas, que para los austriacos se encuentran en la expansión crediticia que deriva del incumplimiento de los principios del derecho en el contrato de depósito bancario de dinero (coeficiente de reserva fraccionaria).

Por otro lado, la polémica entre la escuela neoricardiana y la escuela neoclásica en torno a las posibilidades de la reversión técnica (*technique reswitching*)

Wenceslao W. Roces en la edición española del Fondo de Cultura Económica (México 1946, vol. III, p. 13) de la siguiente forma: «Los vendedores capitalistas, el productor de materias primas, el fabricante, el comerciante al por mayor, el pequeño comerciante, obtienen ganancias en sus negocios vendiendo más caro que compran, es decir, recargando en un cierto tanto por ciento el precio propio de coste de sus mercancías. El obrero es el único que no puede imponer este recargo de valor, pues su desfavorable situación le obliga a vender su trabajo al capitalista por el precio que le cuesta a él mismo, o sea, por el sustento necesario.»

[86] Los trabajos de Tugan-Baranovsky traducidos al español son los siguientes: *Las crisis industriales en Inglaterra*, publicado por La España Moderna, Madrid 1912; *El socialismo moderno*, publicado como Tomo XIII en la Biblioteca Sociológica de Autores Españoles y Extranjeros, Madrid 1914; y *Los fundamentos teóricos del marxismo*, publicado por Hijos de Reus, con un Prólogo de Ramón Carande, en Madrid 1915. Más recientemente, Francisco Cabrillo, en sus *Lecturas de economía política*, ha reproducido las partes más relevantes del análisis de Tugan-Baranovsky sobre los ciclos económicos (ob. cit., pp. 191-210). Por otro lado, ya hemos indicado que el reconocimiento explícito a Tugan-Baranovsky por parte de Hayek se encuentra en *Prices and Production*, ob. cit., p. 103, y también en *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., p. 426. Véase, además, *supra* cap. VI, n.º 16, pp. 366-371.

[87] Véase el libro de Howard J. Sherman, *Introduction to the Economics of Growth, Unemployment and Inflation*, Appleton, Nueva York 1964, y especialmente la p. 95.

puede también interpretarse en un sentido favorable a la teoría austriaca del ciclo económico. En efecto, no sólo las discusiones sobre el *reswitching* han insistido en el carácter heterogéneo y complementario de los diferentes bienes de capital (en la más pura tradición austriaca), frente a la concepción del capital como un fondo homogéneo que mantiene la escuela neoclásica, sino que, además, los austriacos en general y Hayek en particular, ya desde un principio, pusieron de manifiesto que el alargamiento de la estructura productiva podría dar lugar, en muchas ocasiones, a casos aparentemente paradójicos de *reswitching* que, sin embargo, interpretados en un sentido prospectivo, no eran sino una manifestación más del proceso normal de alargamiento de la estructura productiva.[88]

Y es que el salto entre dos técnicas alternativas de producción conforme varía de una manera continua el tipo de interés, y que tanta desazón ha venido produciendo a los teóricos neoclásicos, no plantea problema alguno a la teoría austriaca del capital. En efecto, un incremento del ahorro, y por tanto una disminución en el tipo de interés, se manifiesta siempre en que se aleja en el tiempo el horizonte temporal de los consumidores, alargándose la estructura productiva, *con total independencia* de que se produzcan o no cambios o incluso reversiones en las distintas técnicas concretas de producción. Es decir, dentro del modelo de la Escuela Austriaca, el hecho de que se readopte en un nuevo proyecto de inversión una técnica más antigua al reducirse el tipo de interés, no es sino una manifestación específica en el contexto de un proceso productivo concreto que se ha «alargado» como consecuencia del mayor ahorro y menor tipo de interés.[89]

No nos debemos, por tanto, dejar engañar por el «análisis de estática comparativa» efectuado por los teóricos de la escuela neoclásica que, como Mark Blaug, al evaluar la polémica sobre el *reswitching*, consideran que la misma de alguna manera refuta la teoría austriaca del capital.[90] Por el contrario, sabe-

[88] «It is evident and has usually been taken for granted that methods of production which were made profitable by a fall of the rate of interest from 7 to 5 per cent may be made unprofitable by a further fall from 5 per cent to 3 per cent, because the former method will no longer be able to compete with what has now become the cheaper method... It is only via price changes that we can explain why a method of production which was profitable when the rate of interest was 5 per cent should become unprofitable when it falls to 3 per cent. Similarly, it is only in terms of price changes that we can adequately explain why a change in the rate of interest will make methods of production profitable which were previously unprofitable.» F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*. ob. cit., pp. 388-389 (y también las pp. 76-77, 140 y ss, 191 y ss, y 200). Augusto Graziani, por su parte, afirma que Hayek «had shown the possibility of reswitching». Véase *The European Journal of History of Economic Thought*, vol. 2, n.º 1, primavera de 1995, p. 232.

[89] Gerald P. O'Driscoll y Mario J. Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance*, ob. cit., p. 183.

[90] Mark Blaug erróneamente califica al teorema del *reswitching* como «the final nail in the coffin of the Austrian theory of capital». Mark Blaug, *Economic Theory in Retrospect*, Cambridge University Press, Cambridge 1979, p. 552. Mark Blaug no entiende que, una vez eliminados de la teoría austriaca del capital los restos objetivistas que en la misma introdujo Böhm-Bawerk (el concepto de periodo medio de producción y su posibilidad de medirlo) y concibiendo el proceso productivo en términos estrictamente prospectivos, la teoría austriaca del capital se inmuniza del ataque de los teóricos del *reswitching* y, además, sale fortalecida como consecuencia del mismo. Véase en este sentido a Ludwig

mos que el mundo real que analizan los teóricos austriacos está en constante cambio y que un incremento del ahorro voluntario siempre da lugar, en términos prospectivos, a un «alargamiento» de la estructura productiva, con total independencia de que en determinados nuevos procesos de inversión concretos ésta se materialice en la readopción de técnicas que eran tan sólo rentables a tipos de interés más elevados.[91] Y es que, desde el punto de vista del actor o empresario individual, una vez que de manera prospectiva se ha decidido alargar los planes de producción (como consecuencia de un aumento del ahorro), todos los factores que se utilizan de partida (tierra, trabajo y *bienes de capital ya existentes*) son subjetivamente considerados como «factores originarios de producción» que tan sólo determinan el punto de partida del proceso productivo, *siendo irrelevante que en el nuevo proceso de inversión se utilicen o no técnicas que, individualmente consideradas, pudieran haber sido rentables a tipos de interés más elevados*[92].

M. Lachmann, «On Austrian Capital Theory», publicado en *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Edwin E. Dolan (ed.), Sheed & Ward, Kansas City 1976, p. 150; y también Israel M. Kirzner «Subjectivism, Reswitching Paradoxes and All That», en *Essays on Capital and Interest*, ob. cit., pp. 7-10. Kirzner concluye que «we should understand that comparing the complex, multidimensional waiting requirements for different techniques *simply does not permit us to pronounce* that one technique involves unambiguously less waiting than a second technique» (p. 10).

[91] La principal insuficiencia de la teoría neoricardiana sobre el *reswitching* es, no sólo que se basa en un análisis de estática comparativa que no considera los procesos dinámicos de mercado desde un punto de vista prospectivo, sino que tampoco explica a qué se deben, en última instancia, las variaciones en el tipo de interés que determinan las supuestas reversiones en las técnicas más rentables. Un aumento del ahorro (y, por tanto, una disminución *ceteris paribus* del tipo de interés) puede hacer que una determinada técnica (el arado romano) sea sustituida por otra más capital-intensiva (un tractor); y ello es compatible con que una reducción ulterior del tipo de interés permita la reintroducción del arado romano, en *nuevos* procesos de producción que antes no se emprendían por falta de ahorro (es decir, sin afectar a los procesos antiguos que siguen realizándose con tractores). En efecto, el nuevo alargamiento de los procesos productivos puede dar lugar a *nuevas* etapas en la agricultura o jardinería que utilicen técnicas que, aun suponiendo un alargamiento efectivo de los procesos productivos, puedan parecer aisladamente consideradas, en un análisis de estática comparativa, como menos capital-intensivas.

[92] No hay que olvidar que aunque los neoricardianos hayan podido ser aliados circunstanciales de los austriacos en su crítica a la corriente neoclásica, su objetivo declarado es, precisamente, deshacer la influencia (en nuestra opinión todavía no suficientemente profunda) que la revolución subjetivista iniciada por Menger ha tenido sobre la Ciencia Económica a partir del año 1871. La contrarrevolución ricardiana se inició, además, en la recensión que Piero Sraffa hizo del libro de Hayek *Prices and Production* (véase «Doctor Hayek on Money and Capital», *Economic Journal*, n.º 42, año 1932, pp. 42-53; traducción española incluida en F.A. Hayek, *Contra Keynes y Cambridge*, ob. cit., pp. 221-233), tal y como señala Ludwig M. Lachmann en su artículo «Austrian Economics under Fire: The Hayek-Sraffa Duel in Retrospect», publicado en *Austrian Economics: History and Philosophical Background*, W. Grassel y B. Smith (eds.), Croom Helm, Londres y Sydney 1986, pp. 225-242. Posteriormente, hay que destacar el trabajo de Joan Robinson publicado en 1953 y dedicado a criticar la función neoclásica de producción (véase Joan Robinson, *Collected Economic Papers*, Blackwell, Londres 1960, vol. II, pp. 114-131). Y sobre todo el capítulo XII del libro de Piero Sraffa, *Production of Commodities by Means of Commodities: Prelude to a Critique of Economic Theory*, Cambridge University Press,

5
CONCLUSIÓN

Está claro que, desde el punto de vista del análisis efectuado en este libro, las semejanzas y similitudes que existen entre monetaristas y keynesianos son mucho mayores que las posibles diferencias que puedan detectarse entre ellos. En efecto, el propio Milton Friedman ha reconocido que «we all use the Keynesian language and apparatus. None of us any longer accept the initial Keynesian conclusions.»[93] Peter F. Drucker, por su parte, constata que Milton Friedman es esencial y epistemológicamente un keynesiano: «His economics is pure macroeconomics, with the national government as the one unit, the one dynamic force, controlling the economy through the money supply. Friedman's economics are completely demand-focused. Money and credit are the pervasive, and indeed the only, economic reality. That Friedman sees money supply as original and interest rates as derivative is not much more than minor

---

Cambridge 1960 (traducción española de Oikos-Tau, Barcelona 1975), que en gran parte está dedicado a estudiar el «switch in methods of production». Por el lado neoclásico destaca el famoso artículo de Paul A. Samuelson que declaró su rendición incondicional al teorema de la reversión de Cambridge (*Cambridge Switching Theorem*), publicado en *The Quarterly Journal of Economics*, n.º 80, 1966, con el título de «Paradoxes in Capital Theory: A Summing Up» (pp. 568-583). Sobre este tema es también interesante el libro de G.C. Harcourt, *Some Cambridge Controversies in the Theory of Capital*, Cambridge University Press, Cambridge 1972, y, sobre todo, Ludwig Lachmann, *Macroeconomic Thinking and the Market Economy*, Institute of Economic Affairs, I.E.A., Londres 1973.

[93] «Todos usamos el lenguaje y el instrumental keynesianos. Ninguno de nosotros sigue aceptando las conclusiones iniciales de Keynes.» Milton Friedman, *Dollars and Deficits*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, Nueva Jersey, 1968, p. 15. A su vez, la Escuela de los Nuevos Keynesianos ha terminado usando los fundamentos de la microeconomía neoclásica para justificar la existencia de rigideces salariales en el mercado. En concreto, se ha desarrollado una hipótesis del «salario de eficiencia» según la cual éste tiende a determinar la productividad del trabajador y no al revés. Véase, por ejemplo, Robert Gordon, «What is New-Keynesian Economics?», *Journal of Economic Literature*, n.º 28, septiembre de 1990; y Lawrence Summers, *Understanding Unemployment*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1990. Nuestra crítica a los nuevos keynesianos es que sus modelos están tan basados, como los de los monetaristas, en los conceptos de equilibrio y maximización, aparte de que la irrealidad de sus supuestos (la experiencia muestra que al menos muy a menudo los salarios de aquellos talentos que más se demandan son los que tienden a subir) es casi tan grande como la de los nuevos macroeconomistas clásicos de las expectativas racionales. Peter Boettke, refiriéndose a ambas escuelas, concluye que «like rational-expectations theorists who developed elaborate 'proofs' of how the (Neo-) Keynesian picture *could not* be true, the New Keynesians start with the assumption that it *must* be true, and then try to explain how this 'reality' might have come to be. In the end, then, the New Keynesians are as ideological as the Chicago School. In the hands of both, economics is reduced to a game in which preconceived notions about the goodness or badness of markets are decked out in spectacular theory.» Véase Peter Boettke, «Where Did Economics Go Wrong? Modern Economics as a Flight From Reality», *Critical Review*, n.º 1, invierno de 1997, pp. 42-43. Una buena panorámica de las corrientes de la dispersa macroeconomía moderna puede verse en Blanchard, O.J. y Fischer, S., *Lectures on Macroeconomics*, The MIT Press, Massachusetts, 1990; y también David Romer *Advanced Macroeconomics*, McGraw-Hill, Nueva York 1996.

gloss on the Keynesian scriptures.»[94] Es más, antes incluso de la aparición de *La teoría general* de Keynes, los principales teóricos de la Escuela de Chicago ya proponían como remedios contra la depresión los típicamente keynesianos, y abogaban por la utilización de grandes déficits de tipo presupuestario.[95]

---

[94] «Su economía es pura macroeconomía, en la que el gobierno es la unidad y fuerza dinámica que controla la economía a través de la oferta monetaria. La teoría de Friedman está completamente centrada en el lado de la demanda. El dinero y el crédito son la única realidad económica que todo lo inunda. El hecho de que Friedman considere la oferta monetaria como el origen y el tipo de interés como la consecuencia no es mucho más que barniz menor sobre las escrituras keynesianas.» Peter F. Drucker, «Toward the Next Economics», publicado en *The Crisis in Economic Theory*, Daniel Bell e Irving Kristol (eds.), Basic Books, Nueva York 1981, p. 9. Por tanto, y como señala Mark Skousen, no es de extrañar que uno de los monetaristas más conspicuos de los años treinta, Ralph G. Hawtrey, apoyara a Keynes en contra de Hayek, defendiendo una posición contraria al ahorro y adoptando puntos de vista muy similares a los keynesianos sobre la teoría del capital y la macroeconomía (véase, entre otros, los libros de Ralph Hawtrey *Capital and Employment*, Longmans, Londres 1937, pp. 270-286, y Mark Skousen, *Capital and its Structure*, ob. cit., p. 263). Otra manifestación de la evidente influencia keynesiana y macroeconómica de los monetaristas es toda la polémica en torno a la «función de consumo». En efecto, Milton Friedman, con su «teoría del consumo permanente», pretendía, manteniendo todo el instrumental analítico y teórico keynesiano, introducir en el mismo una variante de naturaleza empírica que hiciera posible modificar las conclusiones a las que se llega a través del análisis macroeconómico. En efecto, si los agentes económicos planean su consumo en función de la renta permanente a largo plazo, no se producirán, dentro de la lógica keynesiana, crecimientos más que proporcionales del ahorro conforme la renta aumente, con lo cual los problemas de subconsumo analizados por Keynes desaparecerían. Sin embargo, recurrir a este tipo de «argumentos empíricos» supone reconocer implícitamente la validez de las tesis keynesianas sobre los efectos negativos del ahorro y la tendencia de la economía capitalista al subconsumo, teoría cuyos errores analíticos ya hemos demostrado basándonos en los argumentos microeconómicos que explican de qué manera existen unas fuerzas en el mercado que llevan a que la cantidad ahorrada sea invertida, con total independencia de que, históricamente, la supuesta función de consumo parezca tener una u otra forma. Véase Milton Friedman, *Una teoría de la función de consumo*, Alianza Editorial, Madrid 1973 (originariamente publicado en inglés con el título de *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press, Princeton 1957).

[95] «Frank H. Knight, Henry Simons, Jacob Viner and their Chicago colleagues argued throughout the early 1930's for the use of large and continuous deficit budgets to combat the mass unemployment and deflation of the times.» (J. Ronnie Davies, «Chicago Economists, Deficit Budgets and the Early 1930's», *American Economic Review*, n.º 58, junio de 1968, p. 476). Y el propio Milton Friedman confiesa que «so far as policy was concerned, Keynes had nothing to offer those of us that had sat at the feet of Simons, Mints, Knight and Viner» (Milton Friedman, «Comment on the Critics», incluido en Robert J. Gordon (ed.), *Milton Friedman's Monetary Framework*, Chicago University Press, Chicago 1974, p. 163). Skousen, comentando ambos puntos de vista, dice que: «No doubt one of the reasons why the Chicago school gained greater acceptance was that there were some things they had in common with the Keynesians: they both used aggregate concepts; they both relied on empirical studies to support their models; and they both favoured some form of government involvement in the macroeconomic sphere. Granted, the Chicagoites favored monetary policy, while the Keynesians emphasized fiscal policy, *but both involved forms of State interventionism*.» Mark Skousen, «The Free Market Response to Keynesian Economics», incluido en *Dissent on Keynes*, ob. cit., p. 26 (las cursivas son mías). Sobre este tema es también de gran interés el artículo de Roger W. Garrison, «Is Milton Friedman a Keynesian?», publicado como cap. VIII del mismo libro, pp. 131-147. Por

Con la finalidad de recapitular y sintetizar las diferencias que existen entre la teoría de la Escuela Austriaca y la de las grandes corrientes macroeconómicas, en el Cuadro VII-1, que se incluye a continuación, recogemos doce comparaciones que diferencian radicalmente ambos enfoques.[96]

CUADRO VII-1

Dos formas distintas de concebir la economía

Escuela Austriaca	*Macroeconomistas clásicos y Keynesianos*
1. El *tiempo* juega un papel esencial	1. Se ignora la influencia del tiempo
2. El «capital» se concibe como un conjunto *heterogéneo* de bienes de capital que constantemente se gastan y es preciso *reproducir*	2. El capital se concibe como un fondo *homogéneo* que se *autorreproduce* solo
3. El proceso productivo es *dinámico* y está *desagregado* en *múltiples* etapas de tipo *vertical*	3. Se concibe una estructura productiva en *equilibrio*, *unidimensional* y *horizontal* (flujo *circular* de la renta)
4. El dinero afecta al proceso modificando la estructura de precios *relativos*	4. El dinero afecta al nivel *general* de precios. No se consideran cambios en los precios relativos
5. Explica los fenómenos macroeconómicos en términos *microeconómicos* (variaciones en los precios relativos)	5. Los *agregados macroeconómicos* impiden analizar las realidades microeconómicas subyacentes
6. Dispone de una teoría sobre la causas *endógenas* de las crisis económicas que explica su carácter *recurrente*	6. Carecen de una teoría endógena de los ciclos. Las crisis se producen por causas *exógenas* (psicológicas, tecnológicas y/o errores de política monetaria)
7. Disponen de una elaborada *teoría del capital*	7. Carecen de teoría del capital

(Continúa en la página siguiente)

su lado, Robert Skidelsky ha confirmado recientemente que los «remedios» keynesianos contra la recesión no supusieron en los años treinta ninguna novedad para los teóricos de la Escuela de Chicago. Véase Robert Skidelsky, *John Maynard Keynes: The Economist as Saviour, 1920-1937*, Macmillan, Londres 1992, p. 579; y por último, y más recientemente, el muy documentado trabajo de George S. Tavlas, «Chicago, Harvard and the Doctrinal Foundations of Monetary Economics», *Journal of Political Economy*, n.º 1, vol. 105, febrero de 1997, pp. 153-177.

[96] Este cuadro ha sido previamente publicado en mi «Nota introductoria a la edición española», F.A. Hayek, *Contra Keynes y Cambridge*, ob. cit., p. xii, y es a su vez una adaptación personal del presentado por F.A. Hayek en *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., pp. 47-49 (pp. 39-40 de la traducción española de Sánchez Arbós, ob. cit.). Igualmente, ha de darse por reproducido aquí el cuadro comparativo entre los enfoques austriaco y neoclásico que incorporo en Jesús Huerta de Soto, «La *Methodenstreit* o el enfoque austriaco frente al enfoque neoclásico en la Ciencia Económica», ob. cit., pp. 48-50.

CUADRO VII-1

Dos formas distintas de concebir la economía
(Continuación)

Escuela Austriaca	*Macroeconomistas clásicos y Keynesianos*
8. El *ahorro* juega un papel protagonista y determina un cambio *longitudinal* en la estructura productiva y el tipo de tecnología que se usará	8. El ahorro *no* es importante. El capital se reproduce *lateralmente* (más de lo mismo) y la *función de producción* es fija y está dada por el estado de la técnica
9. La demanda de bienes de capital varía en dirección *inversa* a la demanda de bienes de consumo. Toda inversión exige ahorro y, por tanto, una disminución temporal del consumo	9. La demanda de bienes de capital varía en la *misma* dirección que la demanda de bienes de consumo
10. Se supone que los costes de producción son *subjetivos* y no están dados	10. Los costes de producción son *objetivos*, reales y se consideran dados
11. Considera que los precios de mercado tienden a determinar los costes de producción, y no al revés	11. Consideran que los costes históricos de producción tienden a determinar los precios de mercado
12. Considera el tipo de interés como un precio de mercado determinado por valoraciones subjetivas de preferencia temporal, que se utiliza para descontar el valor actual de la corriente futura de rendimientos al que tiende el precio de mercado de cada bien de capital	12. Consideran que el tipo de interés tiende a estar determinado por la productividad o eficacia marginal del capital, concebida como la tasa interna de retorno que iguala la corriente esperada de rendimientos con el coste histórico de producción de los bienes de capital (que se considera dado e invariable). Se cree que a corto plazo el tipo de interés tiene un origen predominantemente monetario

Aun cuando, desde el punto de vista elegido en el Cuadro VII-1, son mucho mayores las similitudes que las diferencias existentes entre monetaristas y keynesianos, hay que reconocer que existen algunas diferencias de importancia entre estas dos últimas escuelas. En efecto, aunque ambas carecen de teoría del capital[97] y conciben con la misma metodología «macro» la realidad

[97] «Except for the Austrian school and some sectors of the Swedish and early neoclassical schools, the contending macroeconomic theories are united by a common omission. They neglect to deal with capital or, more pointedly, the economy's intertem-

económica,[98] sin embargo unos, los monetaristas, se centran en el largo plazo y consideran que existe una conexión directa, inmediata y efectiva entre el dinero y los fenómenos reales. Por el contrario, los keynesianos efectúan un análisis basado en el corto plazo y son muy escépticos en cuanto a las posibilidades de que exista una conexión entre el dinero y los fenómenos reales que pueda, de alguna manera, garantizar el que se alcance y mantenga una posición de equilibrio. Frente a estas dos posturas, el análisis de la Escuela Austriaca que hemos expuesto en este libro permite mantener, gracias a la elaborada teoría del capital en que se basa, una sana *posición intermedia* entre el extremo monetarista y el extremo keynesiano. En efecto, para los austriacos, las agresiones de tipo monetario (expansión crediticia) explican la tendencia endógena a que el sistema se aleje del «equilibrio», es decir, a que la estructura de la oferta de bienes de capital se separe de aquella que debería formarse en función de la demanda de bienes y servicios de consumo por parte de los agentes económicos (por lo que se explica que temporalmente no pueda cumplirse la ley de Say). Sin embargo, existen fuerzas microeconómicas inexorables que, impulsadas por la función empresarial, el ánimo de lucro y las variaciones de precios relativos, tienden a que los efectos desequilibradores de los procesos expansivos reviertan y la coordinación vuelva a alcanzarse. Por eso, para los austriacos existe una cierta conexión —*loose joint*, en la terminología de Hayek[99]— entre los fenómenos monetarios y los fenómenos reales que ni es completa, como defienden los monetaristas, ni totalmente inexistente, como dicen los keynesianos.[100]

---

poral capital structure in any straightforward and satisfactory way. Yet capital theory offers the richest and most promising forum for the treatment of the critical time element in macroeconomics.» Roger W. Garrison, «The Limits of Macroeconomics», en *The Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis*, vol. XII, n.º 1, 1993, p. 166.

[98] Luis Ángel Rojo manifiesta que «en conjunto, el panorama actual de la macroeconomía se caracteriza por un grado notable de confusión. La línea de pensamiento procedente de Keynes atraviesa una crisis profunda ante una evolución de la realidad que no ha sido capaz de explicar satisfactoriamente y aún menos de dominar. Las nuevas ideas, por su parte, aún no están consolidadas y no dejan de ofrecer flancos débiles frente a la evidencia empírica.» Aunque este diagnóstico de Rojo nos parece certero, y se refiere a las insuficiencias teóricas tanto de los keynesianos como de los monetaristas, es lamentable que Rojo no mencione para nada la necesidad de fundamentar la macroeconomía en una adecuada teoría del capital, que permita integrar correctamente los aspectos «micro» y «macro» de la economía. Véase Luis Ángel Rojo, *Keynes: su tiempo y el nuestro*, Alianza Editorial, Madrid 1984, pp. 365 y ss. En este mismo libro Rojo hace una breve y en gran medida insuficiente referencia a la teoría austriaca del ciclo económico (véanse las pp. 324-325). Un buen resumen del estado actual de la macroeconomía que trata de poner un poco de orden en su confuso y disperso panorama es el de Ramón Febrero, «El mundo de la macroeconomía: perspectiva general y concepciones originarias», en *Qué es la economía*, Ramón Febrero (ed.), Ediciones Pirámide, Madrid 1997, cap. 13, pp. 383-424. Lamentablemente, Febrero no hace justicia al enfoque alternativo austriaco al que prácticamente no menciona.

[99] F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., p. 408.

[100] «The conception of money as a loose joint suggests that there are two extreme theoretical constructs to be avoided. To introduce money as a 'tight joint' would be to deny the special problem of intertemporal coordination. At the other extreme, to intro-

En suma, para los austriacos, el dinero nunca es neutral (ni a corto, ni a medio ni a largo plazo), siendo imprescindible que las instituciones relacionadas con el mismo (y en especial la bancaria) estén basadas en principios jurídicos universales que hagan imposible que se produzca, por razones estrictamente monetarias, una «falsificación» de los precios relativos que dé lugar a una mala inversión generalizada de los recursos e, inevitablemente, a la crisis y a la recesión. Por eso, para los teóricos austriacos, los tres principios esenciales de la política macroeconómica son, por orden de importancia, los siguientes:

1.º La cantidad de dinero ha de permanecer tan constante como sea posible, evitándose especialmente la expansión crediticia, para lo cual es preciso retornar a los principios tradicionales del derecho que regulan el contrato de depósito bancario de dinero, estableciendo un coeficiente de caja para la banca del 100 por cien.

2.º Ha de hacerse todo lo posible para que los precios relativos de los diferentes bienes, servicios, recursos y factores de producción sean flexibles. En principio, cuanta más expansión crediticia y monetaria se genere, más rígidos tenderán a ser los precios relativos, más oculto permanecerá a los ciudadanos el verdadero coste de la ausencia de flexibilidad y más se corromperán los hábitos de los agentes económicos que llegarán a creer en la idea errónea de que los ajustes imprescindibles pueden y deben efectuarse siempre por vía del crecimiento de la cantidad de dinero en circulación. En todo caso, y como ya hemos argumentado con anterioridad, la causa mediata y de fondo de los desajustes económicos se encuentra en la expansión crediticia, que produce una mala inversión generalizada de recursos que genera un desempleo tanto mayor cuanto más rígidos sean los mercados; y

3.º Es preciso que en los contratos a largo plazo que se pacten en unidades monetarias, los agentes económicos puedan predecir adecuadamente la evolución del poder adquisitivo del dinero. Este último requisito es el que parece más fácil de alcanzar, tanto en un entorno en el que continuamente disminuya el poder adquisitivo de la unidad monetaria, como

duce money as a 'broken joint' would be to deny even the possibility of a market solution to the problem of intertemporal coordination. Monetarism and Keynesianism have tended to adopt one of the two polar positions with the result that, as a first approximation, macroeconomic problems are seen to be either trivial or insoluble. Between these extreme conceptions is Hayek's notion of loose-jointed money which serves to recognize the problem while leaving the possibility of a market solution to it an open question.» Roger W. Garrison, «Time and Money: The Universals of Macroeconomic Theorizing», publicado en el *Journal of Macroeconomics*, vol. VI, n.º 2, primavera de 1984, p. 203. También en el ámbito de las expectativas los austriacos, de acuerdo con Garrison, se encuentran en un sano punto intermedio, pues «assuming either superrational expectations or subrational expectations detracts from the equally crucial role played by the market process itself, which alone can continuously inform expectations, and subtracts from the plausibility of the theory in which these unlikely expectational schemes are employed.» Véase Roger W. Garrison, «What about Expectations?: A Challenge to the Austrian Theory», ob. cit., p. 22.

ha sucedido de manera continuada desde la Segunda Guerra Mundial hasta ahora, como incluso aún más fácilmente sucedería en un entorno en el que el poder adquisitivo de la unidad monetaria fuera aumentando de manera paulatina y fácilmente previsible, como ocurriría si se estableciese una política de mantenimiento de una cantidad constante de dinero en circulación.[101]

6
Apéndice sobre las operaciones de seguros de vida y otros intermediarios financieros no bancarios

Tras el análisis de los cuatro últimos capítulos, estamos ahora en situación de entender el importante papel que los verdaderos intermediarios financieros juegan en la economía. Como es lógico, calificamos de *verdaderos* a aquellos intermediarios financieros no bancarios, es decir, que no crean de la nada ni préstamos ni sus correspondientes depósitos, sino que se limitan a intermediar en el mercado en el que se intercambian bienes presentes por bienes futuros. Es decir, los intermediarios financieros se limitan a tomar con una mano el dinero de prestamistas que ofrecen bienes presentes y a entregárselo con otra a los prestatarios, obteniendo como consecuencia de su pura función de intermediación un margen, generalmente pequeño, de beneficios. Este pequeño margen de beneficios contrasta con los desproporcionados lucros que obtiene la banca cuando crea de la nada dinero en forma de préstamos, gracias al privilegio jurídico que ha logrado para disponer en su propio beneficio de la mayor parte del dinero que se le deposita a la vista.

---

[101] Véase el artículo de F.A. Hayek «On Neutral Money», publicado como cap. VII de *Money, Capital and Fluctuations*, ob. cit., pp. 159-162, y especialmente la p. 161. Este artículo es la traducción al inglés del originariamente publicado en alemán con el título de «Über 'Neutrales Geld'» en el *Zeitschrift für Nationalökonomie*, n.º 4, año 1933, pp. 659-661. Finalmente, Donald C. Lavoie ha puesto de manifiesto que, en todo caso, los efectos descoordinadores que pueda generar una simple variación en el nivel general de precios son menos dañinos y mucho más fácilmente previsibles que los que se producen en la estructura productiva como consecuencia del tipo de inyección monetaria que supone la expansión crediticia de los bancos: «My own judgment would be that the price-level effects are less damaging and easier to adjust to than the injection effects; thus the optimal policy for monetary stability would be as close to zero money growth as can be practically attained. In my view the gradual deflation that this policy would permit would be preferable to the relative price distortion which would be caused by attempting to inject enough money into the economy to keep the price level constant»; y añade que: «Even gold money would undergo gradual increases in its supply over time. Some have estimated that about a two percent increase per year would be likely. To me this appears to be the best we can do.» Don C. Lavoie, «Economic Calculation and Monetary Stability», publicado en *The Cato Journal*, vol. III, n.º 1, primavera de 1983, pp. 163-170, y especialmente la p. 169. En el capítulo IX se propone un proceso de reforma del sistema monetario y bancario que, a partir de su culminación, permitiría eliminar la necesidad de diseñar y efectuar más «políticas macroeconómicas».

Aunque se insiste machaconamente en que los bancos son los «intermediarios» financieros más importantes de la economía, tal idea, como ya sabemos, carece de fundamento y no se corresponde con la realidad. Los bancos básicamente no son intermediarios financieros. Su actividad principal consiste en crear de la nada créditos y depósitos (al margen de su papel como *verdaderos* intermediarios financieros que tiene una importancia cuantitativa y cualitativamente muy secundaria).[102] Si los bancos y el sistema bancario tienen un papel protagonista en las economías modernas, ello se debe, precisamente, no a su función como intermediarios financieros sino al ejercicio de la típica actividad bancaria consistente en la creación de la nada de préstamos y, por tanto, de depósitos y de oferta monetaria. No es de extrañar, por ello, que los bancos sean capaces de distorsionar la estructura productiva y el comportamiento de los agentes económicos que se ven enormemente atraídos por la gran facilidad relativa de obtener bienes presentes que permite la banca, en comparación con las mayores dificultades de obtener recursos con cargo a un ahorro real voluntario, que siempre supone un mayor sacrificio y disciplina previa por parte de terceros ahorradores, y es comparativamente mucho más difícil de lograr.

Es por eso absurdo el argumento, que se escucha tan a menudo, según el cual los bancos «no han tenido más remedio» que adquirir un papel protagonista en la financiación de los procesos productivos como consecuencia del pequeño desarrollo del mercado de capitales y de los intermediarios financieros no bancarios. La realidad es, justamente, la contraria. La capacidad expansiva de concesión de créditos, de la nada, por parte de los bancos hace inevitable que el mercado de capitales y los intermediarios financieros no bancarios pierdan gran parte de su importancia y protagonismo económico, pues las posibilidades de obtención de créditos en cada momento son mucho mayores por parte de un sistema bancario que puede expandirlos sin que, con carácter previo, nadie se haya visto forzado a sacrificar su consumo inmediato en forma de ahorro voluntario.

La correcta identificación de los males que genera el proceso de expansión crediticia por parte de la banca; el hecho de que este proceso se base en la concesión de un privilegio jurídico del que ningún otro agente económico disfruta; y que todo ello cree de manera ineludible ciclos sucesivos de auge y depresión, son argumentos que, una vez que comiencen a ser comprendidos por la generalidad del público, podrán impulsar una reforma del sistema bancario basada en el restablecimiento de un coeficiente de caja del 100 por cien para los depósitos a la vista, es decir, en el sometimiento de sus operaciones a los

[102] Luis Ángel Rojo correctamente ha señalado que la actividad más importante de los bancos no es la que ejercen como intermediarios financieros, sino la que efectúan en función de su capacidad de crear, de la nada, créditos y depósitos. Sin embargo, continúa denominando «intermediarios» financieros a los bancos y pasa por alto el papel protagonista que los verdaderos intermediarios financieros (los que él denomina «no bancarios») tendrían en una economía libre de privilegios a favor de la banca. Véase Luis Ángel Rojo, *Teoría económica III*, Apuntes y Programa de la asignatura, curso 1970-1971, Madrid 1970, pp. 13 y ss. y 90-96.

principios tradicionales del derecho. Cuando esto suceda, de nuevo volverán a adquirir el protagonismo que les corresponde, no sólo el mercado de capitales, sino también los verdaderos intermediarios financieros, es decir, los no bancarios, que, por su propia naturaleza, son aquellos empresarios que se especializan en convencer a los agentes económicos de la importancia y necesidad de ahorrar a corto, medio y largo plazo, así como en conectar a prestamistas y prestatarios de manera más eficiente, diluyendo los riesgos y aprovechándose de las correspondientes economías de escala.

Las compañías de seguros de vida como verdaderos intermediarios financieros

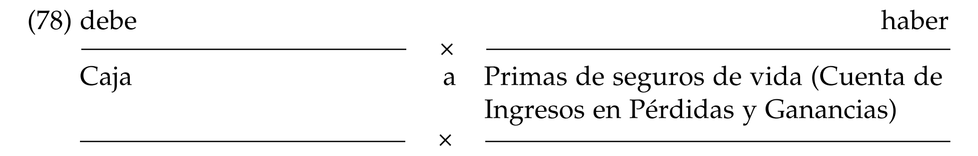
Entre los verdaderos intermediarios financieros destacan, por su importancia y transcendencia social, las compañías de seguros de vida. En efecto, estas instituciones ofrecen unos contratos que hacen posible que amplias capas de la población emprendan, de manera muy efectiva y disciplinada, el genuino esfuerzo de ahorrar a largo plazo. Y es que el seguro de vida es la fórmula más perfeccionada de ahorro, pues es la única que garantiza, precisamente en aquellas circunstancias en que la economía doméstica está más necesitada (es decir, en caso de fallecimiento, invalidez o jubilación), la inmediata disponibilidad de un importante capital que, mediante otros procedimientos de ahorro, sólo se habría podido acumular después de muchos años. En efecto, una vez que se ha pagado la primera prima, los beneficiarios del asegurado adquieren el derecho, por ejemplo, en caso de fallecimiento de éste, a obtener un importante capital, que sólo habría podido acumular el asegurado utilizando otros procedimientos de ahorro después de un periodo muy prolongado de tiempo.

Además, los aseguradores de vida desarrollan y mantienen importantes redes comerciales especializadas en explicar a las familias la gran importancia de comprometerse en una disciplina de ahorro a largo plazo, no sólo para cubrir los posibles infortunios derivados del fallecimiento, la invalidez o la enfermedad, sino también para garantizarse una pensión digna en caso de supervivencia a partir de una determinada edad. Es claro, por tanto, que las compañías de seguros de vida son quizá los «verdaderos intermediarios financieros» por antonomasia, pues su actividad consiste, precisamente, en fomentar el ahorro a largo plazo de las familias, y en invertirlo también a largo plazo, actuando como intermediarios financieros verdaderos, en inversiones de gran seguridad (básicamente en obligaciones de primera categoría y en inmuebles).[103] Que las compañías de seguros de vida no expanden el crédito ni

[103] De siempre los economistas austriacos han reconocido la enorme importancia que el seguro de vida tiene a la hora de hacer posible el ahorro voluntario de amplias capas de la población. Así, Richard von Strigl se refiere expresamente al «negocio de los seguros de vida, de tan extraordinaria importancia en la formación de capital», indicando que, para que el ahorro voluntario en general y el seguro de vida en particular puedan prosperar, es imprescindible que se confíe en que al menos habrá de mantenerse el poder

crean, por tanto, dinero, se hace evidente, sobre todo si se comparan los contratos que comercializan con las operaciones de depósito a la vista que efectúan los bancos. Los asientos contables típicos de una compañía de seguros de vida son los siguientes:

En primer lugar, la compañía, una vez que ha convencido a sus clientes de la importancia de emprender un ahorro disciplinado a largo plazo, obtiene de ellos unas primas, que además se repiten durante todos los años que duran los contratos de seguros de vida. Las primas se consideran como un ingreso de la compañía aseguradora y dan lugar al siguiente asiento:



(78) debe		haber
Caja	a	Primas de seguros de vida (Cuenta de Ingresos en Pérdidas y Ganancias)

Las compañías de seguros de vida con las primas que reciben hacen frente a una serie de gastos técnicos, entre los que destacan no sólo los gastos de comercialización y administración, sino también los gastos derivados del pago de los correspondientes siniestros, y en general de la cobertura técnica de los riesgos de fallecimiento, invalidez y supervivencia que asumen. El asiento a que da lugar el desembolso de estos gastos técnicos es el siguiente:

(79) debe		haber
Gastos técnicos (siniestros, gastos administración, etc.)	a	Caja

Hay que señalar que los gastos técnicos sólo absorben una parte de la totalidad de las primas que ingresan las compañías de seguros de vida, debiendo éstas reservar una parte importante de las primas no sólo para la cobertura de riesgos futuros (que se deriva del hecho de que las compañías cobren primas anuales constantes para la cobertura de riesgos cuya probabilidad aumenta con la edad de los asegurados), sino también en relación con el importante componente de ahorro que suelen incorporar las modalidades más vendidas de seguros de vida. Esta parte de las primas genera unas *reservas o provisiones* que se materializan en inversiones a largo plazo, que quedan reflejadas en el activo de la compañía aseguradora, contrabalanceadas en el pasivo con una cuenta de *provisiones matemáticas*, que recoge el valor actual actuarial de los com-

adquisitivo de la unidad monetaria. Véase Richard von Strigl, *Curso medio de economía*, Fondo de Cultura Económica, México 1941, pp. 201-202. Igualmente, F.A. Hayek, en su clásico artículo sobre el ahorro, menciona, igualmente, al seguro de vida, junto con la compra de la propia casa, como una de las fuentes más importantes de ahorro voluntario (véase F.A. Hayek, «Saving», originariamente publicado para la edición de 1933 de la *Enciclopedia de las ciencias sociales*, y reeditado como cap. V de *Profits, Interest and Investment*, ob. cit., especialmente las pp. 169-170).

promisos futuros que la compañía aseguradora contrae con sus asegurados. Los asientos correspondientes son, por tanto, los siguientes:

(80) debe — haber

debe		haber
Inversiones a largo plazo	a	Caja
(81) Parte de primas que se invierte (gastos)	a	Provisiones matemáticas (compromisos futuros con los asegurados)

De manera que el balance de situación de la compañía de seguros de vida queda como sigue:

(82) Compañía de Seguros de Vida E
Balance de Situación
(al final del ejercicio)

Activo	Pasivo
Inversiones a largo plazo	Provisiones matemáticas

Como se ve, no hay ninguna creación de dinero, sino que las provisiones matemáticas, que recogen el valor contable de la obligaciones futuras con los asegurados, responden al hecho económico de que éstos han entregado una determinada cantidad de bienes presentes a cambio de obtener una cantidad mayor de bienes en un futuro más o menos lejano (cuando se produzca la contingencia asegurada, fallecimiento, invalidez o supervivencia). Mientras este hecho no acaezca, los asegurados pierden la disponibilidad de su dinero y la misma es trasladada a los prestatarios que reciben el dinero de las compañías de seguros y que son los emisores de los correspondientes bonos y obligaciones que éstas adquieren. En el caso de las inversiones inmobiliarias, la inversión es realizada directamente por la compañía aseguradora, que se convierte así en una importante inmobiliaria dedicada a alquilar al público sus unidades arrendaticias.

La cuenta de pérdidas y ganancias de la compañía de seguros de vida queda como se indica a continuación:

(83) Compañía de Seguros de Vida E
Cuenta de Pérdidas y Ganancias
del Ejercicio

Debe (gastos)	Haber (ingresos)
Gastos técnicos	Primas
Provisiones matemáticas (dotación)	Ingresos Financieros
Beneficio	

Aquí se observa cómo el beneficio contable de los aseguradores surge de la diferencia entre los ingresos (primas e ingresos financieros) y los gastos (técnicos y por aumento de las provisiones matemáticas). Se trata de un beneficio normalmente muy moderado que surge de los beneficios por siniestralidad (es decir, que la siniestralidad prevista en el cálculo de las primas haya sido superior a la realmente experimentada por la compañía), de los beneficios derivados de los gastos técnicos de administración (los recargos por administración incluidos en el cálculo de las primas son superiores a los gastos reales de la sociedad); y, por último, de los beneficios financieros (los ingresos financieros son superiores al «tipo de interés técnico» utilizado para el cálculo de las primas). Además, la propia competencia en el mercado ha hecho que los aseguradores de vida reviertan a favor de sus asegurados una parte importante de los beneficios que obtienen en cada ejercicio, habiéndose generalizado en los contratos de seguros de vida la introducción de cláusulas de «participación en beneficios», que aumentan anualmente los capitales asegurados de sus clientes sin que se produzcan incrementos en las primas. De esta manera, desde el punto de vista económico, y con total independencia de cuál sea la forma jurídica de la entidad aseguradora (sociedad anónima o mutua), ésta, en gran medida, se convierte en una especie de «mutua» en la que los propios asegurados participan del beneficio de la compañía aseguradora.

La institución del seguro de vida se ha ido formando en el mercado a lo largo de los últimos doscientos años de una manera espontánea y se basa en una serie de normas de naturaleza técnica, actuarial, financiera y jurídica que han hecho que la misma sea capaz de cumplir con gran perfección su misión y hacer frente a situaciones de crisis y recesiones económicas que otras instituciones, y especialmente la bancaria, no han podido soportar. Así, históricamente, contrasta la elevada «mortalidad financiera» de los bancos, abocados sistemáticamente a la quiebra y suspensión de pagos si no reciben el apoyo del banco central, con la salud y solvencia técnica de las compañías de seguros de vida (en los últimos doscientos años, el número de compañías de seguros de vida que en Occidente han desaparecido por dificultades financieras se cuentan con los dedos de una mano).

Los principios técnicos que son tradicionales en el sector de seguros de vida se refieren, sobre todo, al principio de valoración de los activos al coste histórico y a la utilización para el cálculo de las primas de unos tipos de interés técnico muy prudentes, que nunca incorporan el componente derivado de las expectativas inflacionarias. De esta manera, las compañías de seguros de vida tienden a infravalorar sus activos y a sobrevalorar sus pasivos, adquiriendo un importante nivel de solvencia estática y dinámica que las ha hecho inmunes a las fases más recesivas de los sucesivos ciclos económicos. En efecto, cuando se produce una importante caída en los valores de los activos financieros y de los bienes de capital en las etapas del ciclo más depresivas, las compañías de seguros de vida no se ven en general afectadas, dado el reducido valor contable que en el activo tienen sus inversiones. Y en cuanto al importe de los pasivos, sus provisiones matemáticas se calculan a tipos de interés muy redu-

cidos, en comparación con los que se obtienen realmente en el mercado, por lo que el valor actual de sus compromisos en el pasivo suele estar sobrevalorado. Además, los asegurados se aprovechan de los beneficios que obtienen los aseguradores, siempre y cuando los mismos sean realizados y se pongan *a posteriori* de manifiesto, gracias a las mencionadas cláusulas de «participación en beneficios», cuyos importes, como es lógico, no pueden garantizarse *a priori* en los correspondientes contratos.[104]

El valor de rescate y la oferta monetaria

Diversas modalidades de contratos de seguros de vida ofrecen la opción, a iniciativa del contratante, de que la compañía le *rescate* la póliza en su poder mediante el pago de una determinada cantidad en efectivo. Esta opción, que se suele incluir en todas las modalidades de seguros de vida, con la excepción de aquellas en las que exclusivamente se cubre el riesgo puro de muerte o de supervivencia, puede ejercitarse en cualquier momento que desee el contratante, una vez transcurrido el periodo inicial previsto en la póliza (generalmente de dos o tres años). Esta cláusula contractual podría llevar a pensar que las pólizas de seguros de vida pueden utilizarse también como un instrumento para materializar jurídicamente un contrato de depósito de dinero a la vista que, como ya sabemos, se caracteriza por que su causa esencial radica en la obligación de guarda o custodia y en la posibilidad de que el depositante retire en cualquier momento el dinero depositado. Sin embargo, tal posibilidad carece de fundamento por las razones siguientes:[105]

---

[104] En otro lugar he intentado integrar la teoría austriaca del ciclo económico con la técnica aseguradora y he explicado de qué manera ésta se ha desarrollado espontánea y evolutivamente para hacer frente a los efectos negativos de las recesiones, garantizando en todo momento los compromisos con sus clientes (viudas, huérfanos y pensionistas). Mi conclusión es que tal modo de actuar, que tanto éxito ha tenido hasta hoy, debe ser igualmente seguido por los «fondos de pensiones» no asegurados, si es que se quiere que los mismos también cumplan su función y se inmunicen en la medida de lo posible contra las consecuencias negativas del ciclo. Véase mi artículo «Interés, ciclos económicos y planes de pensiones», publicado en los *Anales del Congreso Internacional de Fondos de Pensiones* que tuvo lugar en Madrid, en abril de 1984, pp. 458-468. Los principios esenciales de la estabilidad de las compañías de seguros han sido estudiados por Jesús Huerta Peña, en su libro sobre *La estabilidad financiera de las empresas de seguros*, Madrid 1954.

[105] «The cash surrender values of life insurance policies are not funds that depositors and policy holders can obtain and spend without reducing the cash of others. These funds are in large part invested and thus not held in a monetary form. That part which is in banks or in cash is, of course, included in the quantity of money which is either in or out of banks and should not be counted a second time. Under present laws, such institution cannot extend credit beyond sums received. If they need to raise more cash than they have on hand to meet customer withdrawals, they must sell some of their investments and reduce the bank accounts or cash holdings of those who buy them. Accordingly, *they are in no position to expand credit or increase the nation's quantity of money as can commercial and central banks, all of which operate on a fractional reserve basis and can lend more money than is entrusted to them.*» Percy L. Graves, Introducción al libro de Ludwig von Mises *On the Manipulation of Money and Credit*, ob. cit., pp. xlvi-xlvii (las cursivas son mías).

En *primer lugar*, es preciso resaltar que los aseguradores de vida tradicionalmente han venido vendiendo sus productos como instrumentos de ahorro a largo plazo. No cabe, por tanto, la más mínima duda de que sus clientes, cuando contratan una operación de seguro de vida, lo hacen con el deseo de ir apartando una parte de sus rentas, ahorrándolas a largo plazo, para constituir un capital para cuando más lo necesite la familia. Desde el punto de vista de la causa del contrato, así como de los fines *subjetivos* del contratante, es claro que lo que hay es una entrega de bienes presentes, sobre los que se pierde su plena disponibilidad, a cambio de obtener la garantía de recibir en determinadas circunstancias del futuro (aquellas en las que más lo pueda necesitar la familia, por fallecimiento de su sostenedor o por supervivencia) un importante capital o renta.

En *segundo lugar*, hay que señalar que en la mayor parte de las operaciones de seguros de vida no existe la posibilidad de obtener de forma inmediata el valor de rescate, es decir, desde el momento mismo en que se firma y paga la operación, sino que suele haber un plazo de carencia que, según los mercados y las legislaciones, varía entre los dos y tres años, de manera que tan sólo transcurrido este plazo inicial se empieza a tener derecho a percibir un valor de rescate.

En *tercer lugar*, es preciso considerar que los valores de rescate no corresponden, ni con mucho, al importe de las primas pagadas a la compañía aseguradora, pues se ven minorados en el importe de los gastos iniciales de la póliza, que se amortizan a lo largo de toda la duración de la misma y que, por razones técnicas y comerciales, suelen ser bastante elevados y se afrontan inicialmente con motivo de su contratación. Además, el valor de rescate normalmente incluye una penalización a favor del asegurador, con la finalidad de incentivar aún más el que las pólizas lleguen hasta su vencimiento. Por todo ello, es evidente que las operaciones de seguros de vida se han concebido con la finalidad de desmotivar, en la medida de lo posible, el rescate y de hacer que los asegurados sólo estén dispuestos a optar por esta posibilidad en circunstancias extremas de necesidad de la familia o de deseo de cambiar de aseguradora, por lo que, desde el punto de vista subjetivo, no puede considerarse que, para la mayoría de los clientes, las operaciones tradicionales de seguros de vida enmascaren un contrato de depósito.[106]

---

[106] Aunque los argumentos dados en el texto son más que suficientes para justificar que los seguros de vida tradicionales no enmascaran depósitos a la vista, desde el punto de vista jurídico y económico tal circunstancia sólo podría garantizarse absolutamente si los aseguradores no garantizaran un valor *prefijado* de rescate, sino que éste tuviera como límite máximo el valor de mercado que hubieran podido adquirir en cada momento las inversiones en las que se materializan las reservas o provisiones matemáticas de la correspondiente póliza. De esta manera, nadie podría decir que tiene derecho a un valor prefijado de rescate, sino tan sólo al valor liquidativo de la póliza a los precios del mercado secundario. Sin embargo, las dificultades con las que se encuentran los aseguradores para poder imputar unas determinadas inversiones a cada póliza, derivadas del carácter del seguro de vida como contrato de muy larga duración, ha hecho que, desde el punto de vista jurídico y actuarial, se desarrollen una serie

La corrupción de los principios tradicionales del seguro de vida

No obstante las anteriores consideraciones, es preciso reconocer que, en los últimos tiempos, en muchos países occidentales y bajo el pretexto de efectuar una supuestamente beneficiosa «desregulación de los mercados financieros», en muchos casos se han desdibujado las clarísimas fronteras existentes entre la institución del seguro de vida y el sector bancario. Esto ha permitido que hayan surgido diversas operaciones de supuestos «seguros de vida» que, en vez de responder a los principios tradicionales del sector, han pretendido simular y enmascarar verdaderos contratos de depósito a la vista en los que se quiere garantizar la inmediata y completa disponibilidad a favor del contratante del dinero depositado en forma de «primas», junto con sus correspondientes intereses.[107]

---

de cláusulas contractuales (plazo de carencia, penalidad en caso de rescate, etc.) que *de facto* vienen a tener el mismo efecto disuasor que tendría el obtener un reducido valor a los precios del mercado secundario en caso de rescindir la póliza en una etapa de recesión económica. Un resumen de las claúsulas más típicas de rescate puede encontrarse en Jesús Huerta Ballester, *A Brief Comparison Between the Ordinary Life Contracts of Ten Insurance Companies*, Madrid 1954.

[107] Por tanto, la institución del seguro de vida tradicional también puede ser corrompida, especialmente cuando sus principios básicos son en mayor o menor grado abandonados so pretexto de la «desregulación financiera» o cuando la institución pretende entremezclarse con un sector tan ajeno al seguro de vida como es el bancario. Un ejemplo histórico de este efecto corruptor sobre el seguro de vida fue protagonizado por John Maynard Keynes durante los años en que fue presidente de la *National Mutual Life Assurance Society* de Londres y que ya hemos citado en el capítulo III (nota 47). Bajo su presidencia, no sólo impulsó una política *ad hoc* de inversiones centrada en los títulos de renta variable, frente a los principios tradicionales de inversión en títulos de renta fija, sino que además favoreció la utilización de principios contables no ortodoxos, valorando los activos a precios de mercado y no a su coste histórico, e incluso autorizando la distribución de beneficios a los asegurados con cargo a plusvalías no realizadas. Todas estas agresiones típicamente keynesianas contra los principios tradicionales de la institución aseguradora casi le cuestan la insolvencia de su compañía cuando llegó la Gran Depresión. La negativa influencia de Keynes sobre el sector británico del seguro de vida todavía se puede sentir hoy en día y, hasta cierto punto, ha afectado también al mercado asegurador norteamericano. Actualmente, el sector trata de liberarse de estas malsanas influencias y volver a los principios tradicionales que, desde siempre, han garantizado su buen funcionamiento y solvencia. Sobre todos estos aspectos, puede consultarse la siguiente bibliografía: Nicholas Davenport, «Keynes in the City», publicado en *Essays on John Maynard Keynes*, Milo Keynes (ed.), Cambridge University Press, Cambridge 1975, pp. 224-225; Robert Skidelsky, *John Maynard Keynes: The Economist as Saviour, 1920-1937*, Macmillan, Londres 1992, especialmente las pp. 25-26 y 524; D.E. Moggridge, *Maynard Keynes: An Economist's Biography*, Routledge, Londres 1992, especialmente las pp. 410 y 411. Ahora bien, Keynes no sólo tuvo un efecto corruptor *directo* como responsable de gran influencia en el sector asegurador británico de su época, sino que, además, tuvo un efecto *indirecto* mucho más perjudicial sobre el sector asegurador en la medida en que su teoría económica contribuyó a incrementar la inflación y a desprestigiar y destruir los hábitos de ahorro de las capas populares, conforme a su filosofía de «eutanasia del rentista», que tuvo muy negativos efectos sobre el desarrollo del mercado de seguros de vida y pensiones en todo el mundo. En este sentido, que Keynes haya sido durante muchos años presidente de una compañía de seguros de vida puede considerarse una de las ironías más llamativas de la historia del seguro de vida. Véase Ludwig von Mises, «Pensions, the Purchasing Power of the Dollar and the New Economics», incluido en *Planning for*

Esta corruptela, que ya hemos comentado en el capítulo III, ha sido muy negativa para el sector asegurador en su conjunto y ha permitido que algunas compañías de seguros de vida comercialicen depósitos, violando los principios tradicionales del derecho y pasando a actuar en mayor o menor medida como los bancos, es decir, a prestar el dinero que en realidad se les deposita a la vista. Como consecuencia de ello, diversos aseguradores de vida no sólo han empezado a participar en el proceso bancario de expansión crediticia que actúa en perjuicio de la estructura productiva y genera ciclos y recesiones económicas, sino que también, en última instancia, han terminado dañando gravemente a la propia institución aseguradora, que cada vez ha sufrido un mayor intervencionismo por parte del Estado y los bancos centrales y ha perdido gran parte de las ventajas fiscales de que hasta ahora gozaba y que se justifican por los muy favorables efectos que la institución tiene a la hora de fomentar e impulsar el ahorro a largo plazo de amplias capas de la población.[108] En todo caso, el análisis teórico efectuado en este libro debe ser razón más que suficiente para que los aseguradores de vida recuperen la confianza en sí mismos y en la esencia

---

Freedom and Twelve Other Addresses, Libertarian Press, South Holland, Illinois, 1974, pp. 86-93; así como los discursos que Keynes pronunció en las 17 juntas generales (1922-1938) en que actuó como presidente de la *National Mutual Life Assurance Society*, y cuya apasionante lectura no tiene desperdicio a la hora de ilustrar los muy perturbadores efectos que, por ironías del destino, se derivaron de poner a un «zorro» especulador y enemigo del ahorro como Keynes, a cargo de un «pacífico gallinero» (su compañía de seguros de vida). Véase el volumen XII de *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Macmillan, Londres 1983, pp. 114-254. Otro economista famoso que estuvo también relacionado con el sector asegurador fue Hermann Heinrich Gossen que, aparte de participar como consejero en una compañía de seguros agrarios y ganaderos que fracasó financieramente, diseñó técnicamente la creación de una caja alemana de ahorros que habría de dedicarse al negocio del seguro de vida, proyecto que nunca se culminó. Véase el artículo dedicado a Gossen de F.A. Hayek incluido en el vol. III de sus *Obras Completas* (*The Trend of Economic Thinking*, ob. cit., p. 356; pp. 366-367 de la ya citada edición española).

[108] Esta reciente «confusión» entre el sector asegurador y el bancario justificaría, en la medida en que los agentes económicos empiecen a considerar subjetivamente que el valor de rescate de sus pólizas es dinero del que pueden disponer en todo momento, que el importe de los valores de rescate (normalmente inferior al de las provisiones matemáticas de los aseguradores) comenzara a considerarse que forma parte de la oferta monetaria. Esta es la tesis mantenida por Murray N. Rothbard en su interesante artículo «Austrian Definitions of the Supply of Money», incluido en el libro *New Directions in Austrian Economics*, ob. cit., pp. 143-156, y en especial las pp. 151-152. Sin embargo, no estamos de acuerdo con Rothbard en que de manera automática deba incluirse el valor de rescate en la oferta monetaria, pues ello dependerá, en última instancia, de si de manera generalizada los actores subjetivamente consideran que el valor de rescate de sus pólizas forma parte de sus saldos de tesorería inmediatamente disponibles, cosa que en la mayoría de los mercados todavía no sucede. Además, es preciso resaltar que la tendencia a confundir la institución aseguradora con la bancaria no se ha culminado y que incluso en aquellos mercados en los que la confusión fue mayor se empieza a notar una tendencia a la vuelta de los principios tradicionales del sector asegurador, fundamentada en separarlo radicalmente del bancario. Sobre las nuevas operaciones de seguros de vida, y de qué manera pretenden ofrecer operaciones muy parecidas a los depósitos bancarios, puede consultarse el libro de Thierry Delvaux y Martin E. Magnee titulado *Les nouveaux produits d'assurance-vie*, Editions de L'Université de Bruxelles, Bruselas 1991.

positiva de la institución tradicional que han venido desarrollando, separando claramente la misma del ajeno «negocio» bancario que, como sabemos, no sólo carece de la necesaria legitimación jurídica, sino que además da lugar a efectos económicos altamente perjudiciales para la sociedad. Por contraste, la institución aseguradora goza de una impecable fundamentación jurídica, técnico-actuarial y financiera, y, siendo fiel a sus principios tradicionales, no sólo no perjudica el crecimiento armonioso de la economía, sino que es una institución imprescindible y altamente favorable para fomentar el ahorro y la inversión a largo plazo y, por ende, el desarrollo económico de la sociedad.

Otros intermediarios financieros verdaderos: fondos de inversión y sociedades de cartera

Otros intermediarios financieros verdaderos, que tendrían un mayor desarrollo de eliminarse los privilegios de que actualmente goza la banca, serían los fondos de inversión, las sociedades de cartera, las sociedades de leasing y de financiación, etc. En todos ellos se produce una entrega de bienes presentes por parte de los ahorradores; bienes presentes que terminan en manos de sus prestatarios finales gracias a la correspondiente labor de intermediación de la institución. Aunque ninguna de estas instituciones goza, como la del seguro de vida, de la posibilidad de garantizar elevados capitales desde el primer momento en caso de que suceda un evento aleatorio (fallecimiento, invalidez, supervivencia), es evidente que tendrían también un gran desarrollo, mucho mayor del que actualmente gozan, si es que la banca dejara de poder conceder créditos de la nada por estar obligada a mantener un coeficiente de caja del 100 por cien. En concreto, los fondos de inversión adquirirían un papel muy importante, en la medida en que se invertirían a través de los mismos los excesos de tesorería de los agentes económicos, que podrían obtener una liquidez inmediata vendiendo sus participaciones, pero a precios de mercado secundario, nunca a su valor nominal. Lo mismo puede decirse en relación con las sociedades de cartera y otras instituciones financieras que también en muchas ocasiones han experimentado en el pasado un proceso de corrupción y agresión muy semejante al que ha sufrido el seguro de vida, y que se ha materializado en diferentes fórmulas para intentar «garantizar» a los correspondientes «inversores» la inmediata disponibilidad de su dinero, es decir, la posibilidad de obtener la devolución de sus «ahorros» a su valor nominal y en cualquier momento. Como hemos visto en el capítulo III, las cláusulas con pacto de recompra a un precio prefijado, en relación con las acciones de sociedades de cartera, y en otros tipos de operaciones financieras, se encuentran entre los artilugios jurídicos en fraude de ley que son normalmente utilizados para enmascarar verdaderos contratos de «depósitos a la vista» en otras instituciones completamente ajenas.[109] En la medida en que tales procedimientos se hayan extendi-

[109] Económicamente es fácil demostrar que una operación financiera con pacto de recompra garantizado en cualquier momento a su valor nominal (y no a su oscilante

do, desde el punto de vista económico, los contratos e instituciones en cuestión han pasado a generar los mismos efectos negativos a que da lugar el negocio bancario con reserva fraccionaria. Por eso, y como veremos en los próximos capítulos, todo proyecto de reforma del sistema bancario ha de cuidarse igualmente de que los diferentes procedimientos jurídicos que en fraude de ley puedan idearse para enmascarar verdaderos contratos de depósito a la vista con reserva fraccionaria, sean prontamente identificados y perseguidos por ir contra el ordenamiento jurídico y perturbar gravemente el proceso armonioso de coordinación económica.

Especial consideración de los seguros de crédito

Finalmente, hemos de referirnos brevemente a los seguros de crédito que han surgido espontáneamente en las economías desarrolladas. Estos seguros, mediante el cobro de una prima, garantizan que, en caso de que los clientes de las empresas comerciales e industriales aseguradas no puedan pagar sus correspondientes deudas, que se suelen hacer efectivas a un plazo prefijado (de 30, 60, 90 días, etc.), y mediante la utilización de una instrumentación financiera determinada (por ejemplo, letras de cambio), la compañía aseguradora hará efectivo un porcentaje del importe de la correspondiente deuda (situado entre el 75 y el 95 por cien), subrogándose en la misma y reclamando después su importe al cliente moroso. El seguro de crédito, por tanto, responde a una realidad que se da en los mercados y que tiene su origen en los créditos que las diferentes empresas industriales y comerciales suelen conceder, de manera generalizada, a sus clientes. Este crédito responde económicamente a una operación tradicional por la que los ahorradores, generalmente los capitalistas propietarios de la empresa, adelantan recursos financieros durante un periodo de tiempo a los trabajadores y propietarios de los factores originarios de producción, así como a sus clientes, a los que conceden un plazo de una serie de meses para que hagan frente al pago del importe de sus deudas. Como es lógico, este crédito concedido a los clientes siempre exige que, con carácter previo, determinados agentes económicos se hayan sacrificado y reducido su consumo, ahorrando los correspondientes recursos para hacer posible esta facilidad de pago. Por tanto, el crédito al cliente no se puede generar de la nada,

precio imprevisible de mercado secundario) es un depósito a la vista que exige un coeficiente de caja del 100 por cien. En efecto, la única manera en que puede garantizarse en todo momento el ejercicio del pacto de recompra en relación con todas las operaciones en las que se ha pactado el mismo es disponiendo de una reserva de dinero idéntica al valor total que habría que desembolsar si todos los pactos de recompra se ejercitaran a la vez (coeficiente de caja del 100 por cien). No dándose esta situación, siempre existirá la posibilidad de que no pueda cumplirse con el ejercicio inmediato de la opción de recompra, posibilidad que casi se convertirá en certeza durante las etapas recesivas del ciclo económico si no se dispone del apoyo incondicional de un banco central que actúe como prestamista de última instancia.

sino que siempre supone un ahorro previo de alguien (el propietario de la empresa proveedora). En ausencia de distorsiones creadas por la expansión crediticia bancaria, el seguro de crédito cumple una función económica de gran valor, facilitando la clasificación de los clientes según su riesgo, gracias a las importantes bases de datos de información de que disponen las compañías de seguros de crédito, e igualmente proporcionando servicios jurídicos de recobro, que aprovechan importantes economías de escala que las empresas individuales por sí solas no podrían disfrutar.

El problema surge en la medida en que la expansión crediticia de origen bancario distorsione todos los mercados de crédito y dé lugar a ciclos recurrentes de auge y recesión. En efecto, en la etapa del *boom* alimentado por la expansión crediticia se emprenden múltiples proyectos de inversión de forma artificial y sin base real que, en muchas ocasiones, son financiados a plazo y asegurados mediante el correspondiente seguro de crédito. Esto hace que las compañías especializadas en seguros de crédito asuman riesgos *sistemáticos* que por su propia naturaleza no son, como ya sabemos, técnicamente asegurables. En efecto, el proceso expansivo ha de revertirse tarde o temprano, poniendo de manifiesto de manera generalizada los errores cometidos en forma de quiebras, suspensiones de pagos y liquidación de los proyectos de inversión que generan pérdidas. Por ello, en las economías modernas sometidas a los efectos distorsionadores de la expansión crediticia, el seguro de crédito tiene una importante naturaleza cíclica, que le impide soportar las etapas recesivas si es que no introduce una serie de cláusulas de salvaguardia que eviten que los aseguradores sigan la misma suerte que de manera generalizada sufren los empresarios que pecaron de optimistas e indebidamente alargaron sus proyectos de inversión en la etapa del *boom* expansivo. Entre estas cláusulas destacan, sobre todo, las que establecen franquicias y plazos de carencia para abonar el seguro según el importe de la indemnización, y la que exige una declaración judicial de insolvencia definitiva que, por lo largo y prolijo de los procesos concursales, suele retrasarse mucho en el tiempo, haciendo posible que en el interregno se puedan efectuar los necesarios recobros y se mantenga la necesaria estabilidad financiera del asegurador.[110]

Los ciclos sucesivos de auge y depresión siempre suponen un importante desafío para las compañías de seguros de crédito que, a los servicios tradicionales que proporcionan (recobro, clasificación de clientes, etc.), vienen añadiendo un servicio adicional que consiste en la acumulación, de manera colectiva y mutualista, durante las épocas de auge, de importantes reservas financieras, para hacer frente, en las etapas de crisis y recesión, al pago sistemático de las indemnizaciones mucho mayores que en éstas surgen. En todo caso, es preciso reconocer que las cautelas jurídicas hasta ahora desarrolladas no han sido suficientes para evitar la quiebra y liquidación de alguno de los aseguradores de crédito más importantes del mundo occidental en cada una de las

[110] Un buen análisis económico del derecho concursal es el que debemos a Francisco Cabrillo, *Quiebra y liquidación de empresas*, Unión Editorial, Madrid 1989.

últimas crisis que éste ha experimentado, y que el seguro de crédito siempre será una institución muy vulnerable a las etapas de recesión, especialmente mientras la banca siga ejerciendo su actividad con un coeficiente fraccionario de reserva.[111]

[111] Como es evidente, no es posible que las compañías de seguros de crédito aseguren técnicamente los créditos que en su fase de expansión concede la propia banca, pues, como ya hemos demostrado, no existe la necesaria independencia entre la existencia del seguro y los resultados del fenómeno que se quiere asegurar. En efecto, el supuesto aseguramiento de los créditos concedidos por la banca haría que ésta expandiera los mismos sin control, produciéndose en la inexorable etapa recesiva a que la expansión crediticia siempre da lugar un aumento sistemático de los morosos que haría técnicamente inviable el seguro. Son, por tanto, las mismas razones que imposibilitan el aseguramiento de los depósitos a la vista mediante la ley de los grandes números y el coeficiente de reserva fraccionaria las que hacen técnicamente imposible asegurar, por el lado de los créditos, las operaciones activas de la banca.

CAPÍTULO VIII

TEORÍA DE LA BANCA CENTRAL Y DE LA BANCA LIBRE

En este capítulo presentamos un análisis teórico de los argumentos que se han elaborado a favor y en contra de la banca central y de la banca libre a lo largo de la historia del pensamiento económico. Revisaremos, primero, la discusión teórica entre los partidarios de una banca privilegiada, es decir, no sometida a los principios tradicionales del derecho, y capaz, por lo tanto, de expandir su crédito (la que denominaremos *Escuela Bancaria*), y aquellos teóricos que siempre han defendido el sometimiento de la banca a reglas y principios de carácter universal (la que denominaremos *Escuela Monetaria*).[1] El análisis y evaluación de las aportaciones teóricas de la escuela bancaria y de la escuela monetaria nos va a dar pie para que estudiemos, igualmente en este capítulo, la polémica entre los partidarios del banco central y de la banca libre. Veremos cómo, aunque en un principio los teóricos de la escuela monetaria en general defendieron el banco central, y los teóricos de la escuela bancaria apoyaron un régimen de banca libre, en última instancia terminaron preponderando las doctrinas inflacionistas de la escuela bancaria, paradójicamente bajo el impulso y patrocinio del banco central. Y es que una de las conclusiones más importantes de nuestro análisis es que el banco central, lejos de ser un resultado del proceso espontáneo de cooperación social, surge de manera inevitable cuando el sistema de banca privada se basa en un coeficiente de reserva fraccionaria,

---

[1] Las definiciones de escuela bancaria y de escuela monetaria que damos en el texto, son, básicamente, las propuestas por Anna J. Schwartz, para la cual los teóricos de la escuela monetaria defienden que la política monetaria debe disciplinarse con sujeción a reglas y principios generales del derecho, mientras que los miembros de la escuela bancaria pretenden, en general, dejar completa libertad para que los banqueros (y eventualmente el banco central) actúen discrecionalmente incluso al margen de los principios tradicionales del derecho. Anna J. Schwartz manifiesta que, de hecho, toda la polémica entre ambas escuelas, se centra en la cuestión de si «policy should be governed by rules (espoused by adherents of the Currency School), or whether the authorities should allow discretion (espoused by adherents of the Banking School)». Véase el artículo de Anna J. Schwartz, «Banking School, Currency School, Free Banking School» publicado en el vol. I de *The New Palgrave: Dictionary of Money and Finance*, Macmillan, Londres 1992, pp. 148-151.

pues los propios banqueros privados terminan reclamando la creación de un prestamista de última instancia en las situaciones de crisis y recesión económica que de manera cíclica tal sistema genera. Continuaremos este capítulo aplicando el teorema de la imposibilidad del cálculo económico en el socialismo a la actividad del banco central, el cual explica, igualmente, las dificultades de la legislación bancaria administrativa tal y como se ha desarrollado hasta ahora. Por último, se argumentará que los teóricos que actualmente defienden la banca libre suelen caer en el error de admitir y justificar el coeficiente de reserva fraccionaria, sin darse cuenta de que esta concesión, no sólo haría inevitable la reaparición del banco central, sino que además produciría crisis de naturaleza cíclica perturbadoras para la economía y la sociedad.

1
ANÁLISIS CRÍTICO DE LA ESCUELA BANCARIA

Vamos a estudiar en este apartado cuáles han sido los argumentos teóricos que los defensores de la banca con reserva fraccionaria han ideado para justificar tal sistema. Aunque tradicionalmente se considera que estos argumentos se elaboraron en el contexto de la polémica que se desarrolló entre la denominada «Escuela Bancaria» (*Banking School*) y la denominada «Escuela Monetaria» (*Currency School*) a partir de la primera mitad del siglo XIX en Inglaterra, lo cierto es que los primeros argumentos relativos a la banca con reserva fraccionaria y a la oposición entre ambos puntos de vista (el bancario y el monetario) pueden remontarse, incluso, a las aportaciones de los teóricos de la Escuela de Salamanca de los siglos XVI y XVII.

Los puntos de vista bancario y monetario en la Escuela de Salamanca

Las aportaciones de los teóricos de la Escuela de Salamanca en el campo monetario son importantes y han sido estudiadas con detalle.[2]

El primer tratado de nuestra escolástica que se ocupa del dinero fue el publicado por Diego de Covarrubias y Leyva en 1550 con el título de *Veterum collatio numismatum*. En este trabajo el famoso obispo de Segovia estudia la historia de

---

[2] Véase, sobre todo, la investigación que Marjorie Grice-Hutchinson publicó bajo la dirección de F.A. Hayek con el título de *The School of Salamanca: Readings in Spanish Monetary Theory, 1544-1605*, Clarendon Press, Oxford 1952; Murray N. Rothbard, «New Light on the Prehistory of the Austrian School», publicado en *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Edwin G. Dolan (ed.), ob. cit., pp. 52-74; Alejandro A. Chafuen, *Economía y ética: raíces cristianas de la economía de libre mercado*, Ediciones Rialp, Madrid 1991, especialmente las pp. 85-93. Sobre Marjorie Grice-Hutchinson deben consultarse los laudatorios comentarios que hace Fabián Estapé en su Introducción a la 3.ª edición española del libro de Joseph A. Schumpeter *Historia del análisis económico*, Editorial Ariel, Barcelona 1994, pp. xvi-xvii.

la devaluación del maravedí castellano, recogiendo gran cantidad de estadísticas sobre la evolución de los precios. Aunque en el tratado de Covarrubias se encuentran ya implícitas las ideas esenciales de la teoría cuantitativa del dinero, sin embargo todavía carece de una teoría monetaria explícitamente articulada.[3] Habrá que esperar algunos años para que en 1556 Martín de Azpilcueta exprese ya, de forma clara y completa, que el aumento de los precios, o si se prefiere, la disminución en el poder adquisitivo del dinero, es resultado del incremento de la oferta monetaria que se estaba experimentando en Castilla como consecuencia de la afluencia masiva de metales preciosos procedentes de América.

En efecto, la relación entre la cantidad de dinero y los precios es expresada de manera impecable por Martín de Azpilcueta, para el cual «en las tierras do ay gran falta de dinero, todas las otras cosas vendibles, y aun las manos y trabajos de los hombres se dan por menos dinero que do ay abundancia del; como por la experiencia se vee que en Francia, do ay menos dinero que en España, valen mucho menos el pan, vino, paños, manos, y trabajos; y aun en España, el tiempo, que avia menos dinero, por mucho menos se davan las cosas vendibles, las manos y trabajos de los hombres, que despues que las Indias descubiertas la cubrieron de oro y plata. *La causa de lo qual es, que el dinero vale mas donde y quando ay falta del, que donde y quando ay abundancia*.»[4]

Ahora bien, en contraste con los profundos y detallados estudios que se han llevado a cabo sobre la teoría monetaria de la Escuela de Salamanca, muy pequeño ha sido el esfuerzo hasta ahora efectuado para analizar y evaluar la posición de los escolásticos respecto del negocio bancario.[5] Sin embargo, los teóricos de la Escuela de Salamanca realizaron un análisis muy agudo de las prácticas bancarias y, en gran medida, fueron precursores de las diferentes posiciones que más de dos siglos después se reprodujeron en la polémica entre

---

[3] La edición que yo he utilizado es la de las *Omnia opera*, publicada en Venecia en el año 1604, y que incluye el tratado sobre el dinero de Diego de Covarrubias en el vol. I con el título completo de *Veterum collatio numismatum, cum his, quae modo expenduntur, publica, et regia authoritate perpensa*, ob. cit., pp. 669-710. Este trabajo de Diego de Covarrubias es citado a menudo por Davanzati, y al menos una vez en el capítulo 2 de la famosa *Della moneta*, de Ferdinando Galiani, Giuseppe Raimondi, Nápoles 1750, p. 26. También Carl Menger, en sus *Grundsätze der Volkswirthschaftlehre*, ob. cit., se refiere al trabajo de Covarrubias (p. 257).

[4] Martín de Azpilcueta, *Comentario resolutorio de cambio*s, edición del Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Madrid 1965, pp. 74-75 (las cursivas son mías). Nicolás Copérnico, no obstante, precedió en 30 años a Martín de Azpilcueta al enunciar una versión (más embrionaria) de la teoría cuantitativa del dinero en su libro *De monetae cudendae ratio* (1526). Véase Murray N. Rothbard *Economic Thought Before Adam Smith*, ob. cit., p. 165 (p. 199 de la edición española de Unión Editorial, Madrid 1999).

[5] Véanse, por ejemplo, los comentarios de Francisco Gómez Camacho en su Introducción a Luis de Molina, *La teoría del justo precio*, Editora Nacional, Madrid 1981, pp. 33-34; de Restituto Sierra Bravo, *El pensamiento social y económico de la escolástica desde sus orígenes al comienzo del catolicismo social*, ob. cit., vol. I, pp. 214-237; así como el artículo de Francisco Belda, que comentamos *in extenso* en las páginas siguientes, y el más reciente de Jesús Huerta de Soto, «New Light on the Prehistory of the Theory of Banking and the School of Salamanca», ob. cit.

los miembros de la llamada «Escuela Bancaria» *(Banking School)* y los de la «Escuela Monetaria» *(Currency School)*.

En efecto, en el capítulo II de este libro ya nos hemos referido al tratamiento crítico del negocio bancario basado en la reserva fraccionaria efectuado por el Doctor Saravia de la Calle y que se incluye en los capítulos finales de su *Instrucción de mercaderes*. También Martín de Azpilcueta y Tomás de Mercado desarrollan un riguroso análisis sobre la actividad bancaria que, si bien no llega a los niveles críticos de Saravia de la Calle, incluye un impecable tratamiento de las exigencias que, conforme a la justicia, han de observarse en el contrato de depósito bancario de dinero. Podemos considerar a este primer grupo de autores como formando parte de una incipiente «Escuela Monetaria», que desde un principio se habría desarrollado en el seno de la Escuela de Salamanca y se caracterizaría por mantener posiciones coherentes y rigurosas respecto a las exigencias jurídicas del contrato de depósito bancario, así como por ser en general muy crítica y recelosa respecto del ejercicio de la actividad bancaria.

Separado de este primer grupo, cabe distinguir claramente un segundo conjunto de teóricos que estaría encabezado por Luis de Molina, y al que también pertenecerían Juan de Lugo y en menor medida Leonardo de Lesio y Domingo de Soto. Estos autores siguen el liderazgo de Molina, y como ya mencionamos en el capítulo II de este libro, se caracterizan por la débil fundamentación jurídica que exigen al contrato de depósito bancario de dinero y por admitir el mantenimiento de una reserva fraccionaria, argumentando que tal contrato, más que un depósito, es un préstamo o mutuo «en precario». No es éste el lugar para reproducir todos los argumentos en contra de la posición molinista respecto del contrato de depósito bancario que, por otro lado, recoge un error muy extendido desde que los glosadores a lo largo de la Edad Media comentaron la institución del *depositum confessatum*. Lo que ahora nos interesa recordar es que este segundo grupo de autores de la Escuela de Salamanca fue mucho más «comprensivo» respecto de la actividad bancaria, llegando a justificar su ejercicio con un coeficiente de reserva fraccionaria. No es por tanto del todo impropio considerar que este segundo grupo de autores formaría parte de una incipiente «Escuela Bancaria» dentro de la Escuela de Salamanca que, al igual que sus sucesores de varios siglos después de la escuela bancaria inglesa y continental, no sólo justificaron el ejercicio de la actividad bancaria con reserva fraccionaria, es decir, violando principios tradicionales del derecho, sino que además creyeron que la misma tenía efectos muy positivos sobre la economía.

Aunque la fundamentación teórica de Luis de Molina sobre el contrato bancario sea muy discutible y, en cierto sentido, supone un retroceso respecto de otros posicionamientos en la Escuela de Salamanca, es, sin embargo, importante resaltar cómo este autor es el primer miembro de la escuela de tradición bancaria que fue capaz de darse cuenta de que los cheques y documentos que ordenaban el pago a la vista de determinadas cantidades con cargo a los depósitos cumplían exactamente la misma función que el dinero metálico. No es, por tanto, correcta la extendida apreciación según la cual fueron los teóricos de la escuela bancaria inglesa los que por primera vez en el siglo XIX des-

cubrieron que los depósitos a la vista de los bancos formaban íntegramente parte de la oferta monetaria, ejerciendo, por tanto, los mismos efectos sobre la economía que los billetes de banco. Luis de Molina, más de dos siglos antes, ya puso clarísimamente de manifiesto esta idea en la disputa 409 de su *Tratado sobre los cambios*. En efecto, Luis de Molina nos indica que «a los banqueros se les abona el dinero de dos maneras: una, en metálico, entregándoles las monedas; y otra, por letras de cambio, o cualesquiera otras letras que se les den, en virtud de las cuales el que ha de pagar la letra pasa a deber al banco la cantidad que en ella se indica que se abonará en la cuenta de quien ingrese la letra en el banco».[6] Concretamente Luis de Molina se refiere a unos documentos que llama en latín *chirographis pecuniarum*, que se utilizan para pagar la mayor parte de las transacciones que se efectúan en las ferias. Y así, «aunque son muchas las transacciones que se realizan en metálico, la mayor parte se hacen mediante documentos que acreditan, bien que el banco les debe a ellos, bien que acepta pagar, quedando el dinero ingresado en el banco». Molina señala, además, que estos cheques tienen un valor liberatorio «a la vista», indicando que «estos pagos suelen llamarse 'a la vista', porque el dinero debe pagarse en el momento en que se presente y se lea la letra».[7]

Pero lo más importante es que Molina expresó, mucho antes que Thornton en 1797 y Pennington en 1826, la idea esencial de que el volumen total de transacciones monetarias que se efectúan en una feria no podría pagarse con la cantidad de dinero en metálico que en la misma cambia de manos, si no fuera por la utilización del dinero que *generan* los bancos mediante las anotaciones de sus depósitos y la emisión de *cheques* con cargo a los mismos por parte de los depositantes. De manera que, gracias a la actividad financiera de los bancos, se crea de la nada una nueva cantidad de dinero en forma de depósitos que es utilizada en las transacciones. En efecto, Molina expresamente nos dice que se formalizan «mediante documentos firmados la mayor parte de las transacciones que con anterioridad se hacen; *pues el dinero no es tan abundante como para que pueda comprarse al contado la cantidad enorme de mercancías que allí se llevan para vender, si es que se ha de pagar en metálico, ni para que se puedan llevar a cabo tantos negocios*».[8] Por último, Molina distingue muy claramente entre aquellas operaciones que sí suponen la concesión de un crédito al posponerse temporalmente el pago de una deuda, de las que se efectúan pagándose *al contado* mediante un cheque o cargando su importe en una cuenta bancaria, concluyendo que «debe advertirse que no se considera que se compra a crédito si el precio se carga a la propia cuenta bancaria, aunque de momento no se pague en metálico; pues el banquero pagará en metálico el saldo deudor que hubiera, al menos al final de la feria».[9]

[6] Luis de Molina, *Tratado sobre los cambios*, edición con una Introducción de Francisco Gómez Camacho, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid 1990, p. 145.
[7] Luis de Molina, *ibidem*, p. 146.
[8] Luis de Molina, *ibidem*, p. 147 (las cursivas son mías).
[9] Luis de Molina, *ibidem*, p. 149.

Juan de Lugo, por su parte, sigue a pies juntillas la doctrina molinista al considerar que el depósito bancario de dinero no es sino un mutuo o préstamo «en precario» que permite que, mientras no sea requerido por los depositantes, pueda ser utilizado en los negocios particulares del banquero.[10]

Molina y Lugo mantienen una posición tan confusa en su fundamentación jurídica del contrato de depósito bancario, que llegan incluso a admitir que el contrato pueda simultáneamente tener una naturaleza jurídica distinta según la parte que lo efectúa (es decir, que pueda ser un depósito para el depositante, y un contrato de préstamo para el banquero depositario). Aparentemente no ven ninguna incongruencia en tal posición y respecto de la actividad de los banqueros sólo fijan un límite: que actúen con «prudencia» para que, en virtud de la ley de los grandes números, siempre dispongan de una liquidez suficiente para permitir la devolución de los depósitos que «normalmente» se les exija. No se dan cuenta de que el criterio de *prudencia* que enuncian no es un criterio objetivo que pueda orientar la acción del banquero. Desde luego que no coincide con la capacidad para devolver los depósitos que tengan en cada momento, y ellos mismos se cuidan en resaltar que los banqueros incurren en «pecado mortal» cuando utilizan los fondos de sus depositantes en actividades imprudentes y especulativas, *aunque las mismas tengan un resultado feliz y puedan devolver a tiempo el dinero a los depositantes*.[11] Además, el criterio de prudencia no es tampoco una condición suficiente: se puede ser muy prudente y sin embargo ser poco perspicaz o incluso tener mala suerte en los negocios, de manera que cuando llegue el momento no se disponga de suficiente liquidez y no se puedan devolver los depósitos.[12] ¿En qué ha de consistir, pues, el criterio de prudencia? Es claro que no puede darse una contestación objetiva a esta pregunta que pueda servir de guía en la actividad de los banqueros. Máxime cuando, tal y como hemos visto en los capítulos anteriores, no es aplicable al negocio bancario basado en la reserva fraccionaria la ley de los grandes números, pues la expansión crediticia a que el mismo da lugar hace que se generen ciclos recurrentes de auge y recesión que por fuerza han de poner en situaciones de dificultad a los banqueros. Y es que la propia actividad bancaria produce las crisis de liquidez y, por tanto, las insolvencias generalizadas de los bancos. En todo caso, en el momento de la crisis, es muy posible que el

---

[10] «Quare magis videntur pecuniam precario mutuo accipere, reddituri quotiscumque exigetur a deponente. Communiter tamen, pecunia illa interim negotiantur, et lucrantur, sine ad cambium dando, sine aliud negotiationis genus exercendo.» Cito literalmente de la p. 406, sección 5, n.º 60, «De Cambiis», Joannis de Lugo Hispalensis, Societatis Iesu, *Disputationum de iustitia et iure, Tomus Secundus*, Sumptibus Petri Prost, Lyon 1642.

[11] Quizá Juan de Lugo sea el que de manera más sintética y clara expresa este principio, como ya vimos en la nota 102 del capítulo II.

[12] Es decir, se pueden cometer errores empresariales puros o genuinos (no asegurables mediante la ley de los grandes números) que produzcan graves pérdidas empresariales, sin importar el grado de prudencia con el que se haya actuado. Sobre el concepto de «error genuino» debe consultarse a Israel Kirzner, «Economics and Error», en *Perception, Opportunity and Profit*, The University of Chicago Press, Chicago 1979, cap. 8, pp. 120-136.

banco no pueda pagar, es decir que suspenda pagos, y aunque al final todos sus acreedores tengan la suerte de cobrar, ello tan sólo ocurre en el mejor de los casos después de un periodo prolongado de liquidación en el que se cambiará el papel de los depositantes, al perder éstos la disponibilidad inmediata de su dinero, y convertirse en *prestamistas forzosos* obligados a posponer el cobro de sus depósitos hasta aquel momento en que se culmine la liquidación ordenada del banco. Además, durante dicho periodo la oferta monetaria se reduce en el importe global de todos estos «depósitos» así inmovilizados.

Las anteriores consideraciones son las que, sin duda alguna, llevan a que Tomás de Mercado señale que los principios de prudencia enunciados por Molina y Juan de Lugo constituyen un objetivo que en la práctica *ningún* banquero cumple. Parece como si Tomás de Mercado fuera consciente de que tales principios no valen como guía práctica de actuación para garantizar la solvencia bancaria. Y es que si tales principios son ineficaces para lograr permanentemente el objetivo de solvencia y liquidez, el sistema de banca con reserva fraccionaria no será capaz de cumplir sus compromisos en todas las circunstancias.

Recientemente, y ya en nuestro siglo, dos economistas jesuitas han estudiado de nuevo la doctrina de los escolásticos respecto del negocio bancario, uno desde el punto de vista de la Escuela Bancaria y otro desde la posición de la Escuela Monetaria. El primero es el jesuita español Francisco Belda, autor de un interesante trabajo titulado «Ética de la creación de créditos según la doctrina de Molina, Lesio y Lugo».[13] En efecto, para el padre Belda es evidente que «de la descripción de Molina se desprende que en el caso de los banqueros hay una verdadera creación de créditos. Gracias a la intervención de los bancos se ha creado un nuevo poder de compra que antes no existía. El mismo dinero es utilizado dos veces simultáneamente; lo utiliza el banco en sus negocios y también el depositante. El resultado total es que la cantidad de medios de pago en circulación es varias veces superior a la cantidad real de dinero contante que le dio origen y el banco se beneficia en todas esas operaciones.» Además, Belda considera que para Molina «se puede lícitamente negociar con los depósitos de los clientes, con tal de que se haga con prudencia, no exponiéndose a no poder hacer frente a las propias obligaciones en el tiempo debido.»[14]

En relación con Juan de Lugo, Belda indica que éste efectúa «una descripción minuciosa de las prácticas de cambistas y banqueros. Aquí sí que hay una aprobación explícita de la creación de crédito, aunque no bajo el aspecto formal de crédito *creado*. Los bancos negocian con los depósitos de sus clientes, quienes a su vez no se privan del uso de su propio dinero. Hay una expansión de los medios de pago producida por los bancos, mediante créditos, descuentos de efectos comerciales y otras actividades económicas realizadas con dinero ajeno. El resultado final es un aumento del poder de compra en el mercado

[13] Publicado en la revista *Pensamiento*, revista trimestral de investigación e información filosófica, publicada por las Facultades de Filosofía de la Compañía de Jesús en España, n.º 73, vol. 19, Madrid, enero-marzo 1963, pp. 53-89.

[14] Padre Francisco Belda, ob. cit., pp. 63 y 69.

muy superior a la cantidad representada por los depósitos en metálico que le dieron origen».[15]

Es evidente que Belda señala con corrección cómo las doctrinas de Molina y Lugo son, entre las de los escolásticos, las más favorables al negocio bancario. Sin embargo, debemos criticar al padre Belda por no exponer las posiciones de los otros miembros de la Escuela de Salamanca, en concreto de Tomás de Mercado y, sobre todo, de Martín de Azpilcueta y de Saravia de la Calle, que, como sabemos, son mucho más rigurosos y críticos a la hora de enjuiciar la institución bancaria. Además, el análisis de las aportaciones de Molina y Lugo que Belda efectúa se fundamenta en una concepción keynesiana de la economía, que no sólo ignora todos los efectos negativos que induce en la estructura productiva la expansión crediticia, sino que además considera ésta altamente beneficiosa en la medida en que aumenta la «demanda efectiva» y la renta nacional. Es, por tanto, el análisis de Belda un estudio, desde el punto de vista de la escuela keynesiana y bancaria, de las aportaciones de los miembros de la Escuela de Salamanca menos rigurosos en cuanto a la justificación jurídica de la institución del depósito bancario de dinero y, por tanto, más proclives a considerar legítima la actividad bancaria basada en un coeficiente de reserva fraccionaria.

Existe, sin embargo, un tratado de economía de otro notable jesuita, el padre Bernard W. Dempsey, titulado *Interest and Usury*[16], en el que se hace un análisis de la posición de los miembros de la Escuela de Salamanca respecto del negocio bancario, fundamentado en un profundo bagaje de teoría monetaria, del capital y de los ciclos, muy superior al utilizado por el padre Belda.[17]

Curiosamente, Dempsey no desarrolla su tesis analizando las posiciones de los teóricos de la Escuela de Salamanca más contrarios a la actividad bancaria (Saravia de la Calle, Martín de Azpilcueta y Tomás de Mercado), sino que se centra en los trabajos de los representantes más proclives a la misma (Luis de Molina, Juan de Lugo y Lesio) y hace un estudio exegético de las obras de estos autores que le lleva a concluir que, *desde el punto de vista de sus propias doctrinas, la actividad bancaria basada en la reserva fraccionaria no sería legítima*. La conclusión de Dempsey se fundamenta en la aplicación de los principios tradicionales que sobre la usura defienden estos autores salmantinos a la institución bancaria y a sus efectos económicos que, aunque eran desconocidos en la

[15] Francisco Belda, ob. cit., p. 87. La referencia a Juan de Lugo corresponde al tomo 2, disposición 28, sección 5.ª, nn. 60-62 de la obra de Juan de Lugo que ya hemos citado.

[16] Bernard W. Dempsey, *Interest and Usury*, publicado con una Introducción de Joseph A. Schumpeter por la American Council of Public Affairs, Washington D.C. 1943. Es preciso señalar que el artículo del padre Belda surgió precisamente como una crítica, desde el punto de vista keynesiano, a las tesis mantenidas por Dempsey en este libro. Agradezco al profesor James Sadowsky, de la Fordham University, que me facilitara un ejemplar del libro de Dempsey, que no pude encontrar en España.

[17] El gran conocimiento teórico y completa familiaridad del padre Dempsey con las doctrinas económicas de Ludwig von Mises, Friedrich A. Hayek, Wicksell, Keynes y otros es muy resaltado en la Introducción que Schumpeter escribió para el libro de Dempsey. Además, Schumpeter cita laudatoriamente a Dempsey en su monumental *Historia del Análisis Económico*, véase la 3.ª edición española publicada de 1994, ob. cit., pp. 34 y 143.

época en que escribieron, sin embargo se encontraban ya desvelados teóricamente por Mises y Hayek cuando Dempsey elaboró su trabajo. En efecto, aunque hay que reconocer el tratamiento más proclive a la banca por parte de Molina y Lugo, Dempsey expresamente indica que los préstamos que se generan de la nada por parte de los bancos, gracias al ejercicio de su actividad con un coeficiente de reserva fraccionaria, suponen la generación de una capacidad adquisitiva que no exige ningún ahorro voluntario o sacrificio con carácter previo. Esto motiva que se produzca un importante daño a un número muy grande de terceras personas que ven cómo la capacidad adquisitiva de sus unidades monetarias disminuye como consecuencia de la expansión inflacionaria de los bancos.[18] De acuerdo con Dempsey, esta generación de capacidad adquisitiva creada de la nada, que no supone pérdida previa alguna de capacidad adquisitiva por parte de otras personas, va en contra de los principios esenciales del derecho tal y como fueron entendidos por los propios Molina y Lugo, y en este sentido sería condenable. En concreto, Dempsey afirma que «we may conclude from this that a Scholastic of the seventeenth century viewing the modern monetary problems would readily favour a 100 percent reserve plan, or a time limit on the validity of money. A fixed money supply, or a supply altered only in accord with objective and calculated criteria, is a necessary condition to a meaningful just price of money.»[19]

Dempsey insiste en que la expansión crediticia que genera la banca deprecia el poder adquisitivo del dinero, de manera que los bancos tienden a devolver los depósitos de dinero que se les reclaman en unidades monetarias cuya capacidad adquisitiva es cada vez más reducida. Todo esto le lleva a concluir que el proceso económico a que da lugar la banca basada en una reserva fraccionaria, de haber sido conocido teóricamente con detalle su funcionamiento e implicaciones por parte de los miembros de la Escuela de Salamanca, hubiera sido calificado, incluso por los propios Molina, Lesio y Lugo, como un vasto, dañino e ilegítimo proceso de *usura institucional*.

---

[18] «The credit expansion results in the depreciation of whatever circulating medium the bank deals in. Prices rise; the asset appreciates. *The bank absolves its debt by paying out on the deposit a currency of lesser value* ... No single person would be convicted by a Scholastic author of the sin of usury. But the *process* has operated usuriously; again we meet systematic or institutional usury ... The modern situation to which theorists have applied the concepts of divergence of natural and money interest, divergences of saving and investment, divergences of income disposition from tenable patterns by involuntary displacements, all these have a sufficient common ground with late medieval analysis to warrant the expression, 'institutional usury', for the movements heretofore described in the above expressions». Padre Bernard W. Dempsey, *Interest and Usury*, pp. 225 y 227-228 (las cursivas on mías). Dempsey, en suma, se limita a aplicar al negocio bancario la tesis expuesta por Juan de Mariana en su *Tratado y discurso sobre la moneda de vellón*, ob. cit.

[19] Bernard W. Dempsey, *Interest and Usury*, ob. cit., p. 210. La traducción al español de la cita podría ser la siguiente: «Podemos concluir de esto que un escolástico del siglo diecisiete que viera los modernos problemas monetarios apoyaría rápidamente el plan de reservas al 100 por cien, o el establecimiento de un límite temporal al periodo de validez del dinero. Y es que una oferta monetaria fija o que sólo cambie de acuerdo con criterios objetivos y calculables, es una condición necesaria para todo precio justo del dinero que tenga sentido».

Analizadas las principales posiciones de los miembros de la Escuela de Salamanca sobre el negocio bancario vamos a ver cómo sus ideas fueron recogidas y ampliadas en los siglos posteriores tanto por el pensamiento europeo continental como por el anglosajón.

La recepción en el mundo anglosajón de las ideas sobre el dinero bancario

Aunque no es éste el lugar adecuado para analizar con detalle la evolución del pensamiento monetario desde los escolásticos hasta la escuela clásica inglesa,[20] sí nos interesa comentar brevemente cómo evolucionaron las ideas sobre la actividad bancaria con reserva fraccionaria hasta aquel periodo del siglo XIX en que oficialmente se inicia en el Reino Unido la polémica entre la *Banking School* (Escuela Bancaria) y la *Currency School* (Escuela Monetaria).

Las ideas germinales concebidas en materia monetaria por los miembros de la Escuela de Salamanca pasan posteriormente a los italianos Bernardo Davanzati[21] y Geminiano Montanari, cuyo libro sobre *La moneta* fue publicado en 1683.[22] En sus tratados se parte de las aportaciones de la Escuela de Salamanca y se desarrolla la teoría cuantitativa del dinero según fue expuesta por Martín Azpilcueta y otros escolásticos. Aunque esta influencia monetaria se deja sentir pronto en Inglaterra, básicamente a través de los trabajos de Sir William Petty (1623-1687),[23] John Locke (1632-1704)[24] y otros, hay que esperar hasta las aportaciones de John Law, Richard Cantillon y David Hume para encontrar referencias expresas a la problemática que en materia monetaria y sobre la estructura económica real tiene el ejercicio del negocio bancario con reserva fraccionaria.

---

[20] Un condensado y brillante resumen de esta historia monetaria puede encontrarse, bajo el título de «English Monetary Policy and the Bullion Debate», en los caps. 9-14 que constituyen la parte III del volumen 3 de las *Obras Completas* de F.A.Hayek (*La tendencia del pensamiento económico. Ensayos sobre economistas e historia económica*, Unión Editorial, Madrid 1995). También puede consultarse el cap. 6 del libro de D.P. O'Brien, *The Classical Economists*, Oxford University Press, Oxford 1975, traducido al español por Carlos Rodríguez Braun y publicado con el título de *Los economistas clásicos*, Alianza Editorial, Madrid 1988, pp.197-235. E igualmente M.N. Rothbard, *An Austrian Perspective on the History of Economic Thought*, vol. II, *Classical Economics,* ob. cit., caps. V-VII (edición española, Unión Editorial, Madrid 2000).

[21] La obra de Davanzati fue traducida al inglés y publicada en Londres en 1696 con el título *A Discourse upon Coins*, J.D. and J. Churchill, Londres 1696.

[22] El título original del libro de Montanari fue *La zecca in consulta di stato*, y fue reeditado con el título de *La moneta* en los *Scrittori classici italiani di economía política*, G. Destefanis, Milán 1804, vol. III.

[23] Véase *Sir William Petty's Quantulumcumque Concerning Money*, 1682, incluido en *The Economic Writings of Sir William Petty*, reeditado por Augustus M. Kelley, Nueva York 1964, vol. 1, pp. 437-448.

[24] Los trabajos sobre teoría monetaria de Locke, que fue el primero en introducir en Inglaterra la idea de que el valor de la unidad monetaria viene determinado, en última instancia, por la cantidad de dinero en circulación, son «Some Considerations of the Consequences of the Lowering of Interest, and Raising the Value of Money» (Awnsham y John Churchill, Londres 1692) y también su «Further Considerations Concerning Raising the Value of Money» (Awnsham y John Churchill, Londres 1695), ambos reeditados en *The Works of John Locke*, 12.ª edición, vol. IV, C.& J. Rivington, Londres 1824. Edición

A John Law (1671-1729) ya hemos tenido oportunidad de referirnos en el capítulo II de este libro, donde destacamos no sólo su inusual personalidad, sino también el carácter arbitrista e inflacionario de sus propuestas en materia monetaria. Aunque debemos a Law algunas aportaciones originales de valor, y en concreto su rechazo de la teoría nominalista y convencional sobre el origen del dinero de Locke,[25] sin embargo en Law se intenta dar, por primera vez, vestimenta teórica a la falaz y popular idea de que el crecimiento de la cantidad de dinero en circulación es siempre favorable para el desarrollo de la actividad económica. En efecto, después de considerar correctamente Law que el dinero como medio de intercambio generalmente aceptado hace posible la multiplicación de los intercambios y la extensión de la división del trabajo, erróneamente infiere que cuanto mayor sea la cantidad de dinero en circulación, más se intensificarán los intercambios y el nivel de actividad económica. Y de ahí deduce Law lo que habrá de constituir otro error fatal de su doctrina, a saber, creer que la oferta de dinero ha de adaptarse en todo momento a la «demanda» del mismo, y en concreto al número de habitantes y al nivel de actividad económica, de manera que si la cantidad de dinero en circulación no se incrementa en proporción al desarrollo de la actividad económica ésta decae y el empleo decrece.[26] Esta teoría de Law, cuyos errores serán puestos de manifiesto por Hume y los teóricos monetarios de la Escuela Austriaca, ha venido perdurando de una u otra forma hasta hoy, no sólo a través de los teóricos de la escuela bancaria del siglo XIX, sino incluso de los propios teóricos de las modernas escuelas monetarista y, sobre todo, keynesiana. En suma, Law achaca el bajo nivel de actividad económica en la Escocia de su tiempo a la «reducida» oferta monetaria que circulaba en ese país, llevando, por tanto, hasta sus últimas consecuencias las ideas monetarias de la escuela mercantilista. Por ello Law propone como objetivo prioritario de toda política económica el de incrementar la cantidad de dinero en circulación, cosa que en 1705 pretendió llevar a cabo mediante la introducción

---

española con Estudio Preliminar de Victoriano Martín, *Escritos Monetarios*, Edics. Pirámide, Madrid 1999.

[25] Recordemos cómo Carl Menger dice que Law fue el primero en enunciar correctamente la teoría evolucionista sobre el origen del dinero (véase la nota de la p. 325 de la reciente edición española del libro de Menger *Principios de Economía Política*, Unión Editorial, Madrid 1997).

[26] De Law puede consultarse su obra *Money and Trade Considered, with a Proposal for Supplying the Nation with Money*, publicada originariamente por A. Anderson, Edimburgo 1705, y reeditada por Augustus M. Kelley, Nueva York 1966. En palabras del propio Law, «the quantity of money in a state must be adjusted to the number of its inhabitants ... One million can create employment for only a limited number of persons, ... a larger amount of money can create employment for more people than a smaller amount, and each reduction in the money supply lowers the employment level to the same extent.» Citado por F.A. Hayek en «First Paper Money in Eighteenth century France», cap. X de *The Trend of Economic Thinking*, ob. cit., p. 158. En nuestro país, un buen tratamiento sobre la influencia de John Law en los orígenes de la teoría monetaria puede encontrarse en el cap. I dedicado a «Los orígenes del inflacionismo: John Law», del interesante libro de José Antonio de Aguirre *El poder de emitir dinero: De J. Law a J.M. Keynes*, Unión Editorial, Madrid 1985, pp. 23-41.

de un dinero-papel respaldado por el activo real entonces más importante, la tierra.[27] Posteriormente Law cambió algo de opinión y centró todo su objetivo de política económica en el establecimiento de un sistema bancario con reserva fraccionaria que, mediante la emisión de papel-moneda redimible en especie, debería aumentar la cantidad de dinero al ritmo creciente que fuera necesario en cada circunstancia para mantener e impulsar la actividad económica. No vamos a repetir aquí los detalles sobre el *boom* inflacionario que las propuestas de Law generaron en la Francia del siglo XVIII, ni el fracaso en que todo su sistema terminó con grave daño económico y social para dicho país.

Coetáneo de John Law fue el también especulador y banquero Richard Cantillon (*c.* 1680-1734), de cuyas andanzas ya nos hemos ocupado en este libro. Cantillon estaba dotado de una gran perspicacia para el desarrollo del análisis teórico. Especialmente relevante es, en este sentido, su análisis relativo a la influencia que el incremento de la cantidad de dinero en circulación tiene sobre los precios, afectando, primero, al precio de determinados bienes y servicios y extendiéndose, gradualmente, y a lo largo de un periodo de tiempo más o menos prolongado, por todo el sistema económico. De ahí que, para Cantillon, y posteriormente para Hume, el principal efecto de las variaciones en la cantidad de dinero se manifiesta sobre la estructura de *precios relativos*, más que sobre el nivel general de precios. Cantillon, en todo caso, era banquero, y justificaba la banca con reserva fraccionaria y la utilización en beneficio propio de todo aquello (dinero o títulos valores) que sus clientes le depositaran de manera indistinguible en forma de depósito irregular de bienes fungibles. En efecto, en el capítulo VI, dedicado a «Des Banques, et de leur crédit», de la parte tercera de su notable *Essai sur la nature du commerce en général*, podemos encontrar el primer análisis teórico sobre el coeficiente de reserva fraccionaria, en el que Cantillon no sólo hace un estudio justificativo de la institución, sino que además llega a la conclusión de que los bancos en condiciones normales pueden operar sin problemas con un coeficiente de caja del 10 por ciento. En efecto, Cantillon afirma que «si un particulier a mille onces à païer à un autre, il lui donnera en paiement le billet du Banquier pour cette somme: cet autre n'ira pas peut-être demander l'argent au Banquier; il gardera le billet et le donnera dans l'occasion à un troisieme en paiement, et ce billet pourra passer dans plusieurs mains dans les gros paiements, sans qu'on en aille de long-tems demander l'argent au banquier: il n'y aura que quelqu'un qui n'y a pas une parfaite confiance, ou quelqu'un qui a plusieurs petites sommes à païer qui en demandera le montant. *Dans ce premier exemple la caisse d'un Banquier ne fait que la dixième partie de son commerce.*»[28]

[27] Véase *John Law's «Essay on a Land Bank»*, Antoin E. Murphy (ed.), Aeon Publishing, Dublín 1994.

[28] Cito literalmente de la edición original del *Essai sur la nature du commerce en général*, publicada supuestamente en Londres, por Fletcher Gyles en Holborn en 1755, pp. 399-400. La cita del texto principal ha sido traducida por Rubén Sánchez Sarto, en la edición española del Fondo de Cultura Económica (México 1978, p. 187) de la siguiente manera: «Si un particular tiene que pagar mil onzas a otro, le dará en pago un billete del banquero por dicha suma. Posiblemente esta otra persona no irá a reclamar al banquero el pago

Después de Cantillon, y dejando aparte los interesantes análisis monetarios de Turgot, Montesquieu y Galiani,[29] habrá que esperar hasta la aportación esencial de Hume para encontrar referencias de interés en relación con el campo bancario.

Las aportaciones de David Hume (1711-1776) en materia monetaria se encuentran incluidas en tres breves pero densos y muy lúcidos ensayos titulados, respectivamente, «Of Money», «Of Interest», y «Of the Balance of Trade».[30] Hume tiene el especial mérito de haber arrumbado teóricamente las falacias mercantilistas de las teorías de John Law, al haber demostrado que *la cantidad de dinero en circulación es irrelevante desde el punto de vista de la actividad económica*. En efecto, para Hume es indiferente el volumen de dinero en circulación, y éste, en última instancia, tan sólo determinará, tal y como establece la teoría cuantitativa, que en general los precios sean nominalmente más altos o más bajos. En concreto, y usando sus propias palabras, Hume afirma que «the greater or less plenty of money is of no consequence; since the price of commodities are always proportioned to the plenty of money.»[31] Ahora bien, el pleno reconoci-

---

respectivo; guardará el billete y lo dará, en ocasión oportuna, en pago a un tercero, y así el billete en cuestión podrá pasar por muchas manos en los grandes pagos, sin que durante largo tiempo se piense en requerir su pago al banquero. Apenas si habrá alguno que, no teniendo una confianza completa o necesitando pagar sumas pequeñas, solicitará el reintegro. *En este primer caso el dinero efectivo de un banquero no representa sino la décima parte de sus operaciones*» (las cursivas son mías). Como se ve, se trata del mismo análisis que más de un siglo antes habían hecho los teóricos de la Escuela de Salamanca en relación con la actividad de los banqueros en Sevilla y otras plazas que, disfrutando de la confianza del público, podían ejercer normalmente sus negocios disponiendo tan sólo de una pequeña fracción en caja para atender a los pagos corrientes.

[29] Ferdinando Galiani continúa la tradición de Davanzati y Montanari, y su aportación, incluida en *Della moneta*, op. cit., rivaliza incluso con los trabajos de Cantillon y Hume.

[30] Estos ensayos han sido recientemente reeditados de una manera espléndida por Liberty Classics (David Hume, *Essays: Moral, Political and Literary*, Eugene F. Miller (ed.) Liberty Classics, Indianápolis 1985, pp. 281-327). Entre nosotros ha analizado las aportaciones de Hume Francisco Cabrillo en *El nacimiento de la economía internacional*, Espasa-Calpe, Madrid 1991, pp. 48-50, 54-56, 94-104 y 109-113.

[31] «La mayor o menor cantidad de dinero carece de consecuencia, dado que el precio de las mercancías está proporcionado a la cantidad de dinero» (véase «Of Money», ob. cit., p. 281). Que esta idea esencial de Hume pasa inadvertida, incluso en nuestros días, a muy distinguidos economistas, lo demuestra la siguiente afirmación de Luis Ángel Rojo, para el cual «desde el punto de vista social, las tenencias de saldos reales en dinero por el público deberían llevarse hasta el nivel en el que su productividad marginal social igualase el coste marginal social de proveer dinero —que es muy bajo en una economía moderna—. Desde el punto de vista privado, las tenencias globales de saldos reales en dinero se llevarán hasta el nivel en el que su productividad marginal privada —que podemos suponer igual a su productividad marginal social, para simplificar— se iguale con el coste privado de oportunidad de mantener riqueza en forma de dinero. Como el público decidirá por criterios privados el volumen de saldos reales en dinero que desea poseer, el volumen efectivamente detentado tenderá a ser inferior al que resultaría óptimo desde el punto de vista social.» Luis Ángel Rojo, *Renta, precios y balanza de pagos*, Alianza Universidad, Madrid 1976, pp. 421-422. En esta cita, Luis Ángel Rojo, no sólo considera el dinero como si fuera una especie de factor de producción, sino que además no tiene en cuenta que éste cumple perfectamente su función, tanto individual como

miento de que el volumen de dinero es irrelevante no quita para que Hume correctamente reconozca que lo que sí tiene un profundo efecto sobre la actividad económica real son los *aumentos* o *disminuciones* de la cantidad de dinero en circulación, en la medida en que éstos siempre afectan, más que al nivel «general» de precios, a la estructura de precios *relativos*. En efecto, siempre son determinados comerciantes los que en un primer momento reciben el nuevo dinero (o experimentan la disminución en sus ventas como consecuencia de la disminución del mismo), iniciándose de esta manera un proceso artificial de expansión (o recesión) que tiene una gran influencia sobre la actividad económica. Hume afirma que: «In my opinion, it is only in this interval or intermediate situation, between the acquisition of money and rise of prices, that the encreasing quantity of gold and silver is favourable to industry.»[32] Aunque Hume carece de una teoría del capital que le haga ver de qué manera los aumentos artificiales de la cantidad de dinero afectan negativamente a la estructura productiva, dando lugar de manera ineludible a una reversión de sus iniciales efectos expansivos en forma de recesión, intuye de manera correcta este proceso, lo cual le lleva a dudar de que el incremento de la expansión crediticia y de los billetes bancarios tenga, a la larga, ninguna ventaja económica: «This has made me entertain a doubt concerning the benefit of *banks* and *paper-credit*, which are so generally esteemed advantageous to every nation.»[33] Por eso Hume repudia la expansión crediticia en general y en concreto el ejercicio de la actividad bancaria con un coeficiente de reserva fraccionaria, defendiendo, como ya hemos visto en el capítulo II, su ejercicio estricto con un coeficiente de caja del 100 por cien. Concluye Hume que «to endeavour artificially to encrease such a credit, can never be the interest of any trading nation; but must lay them under disadvantages, by encreasing money beyond its natural proportion to labour and commodities, and thereby heightening their price to the merchant and manufacturer. And in this view, it must be allowed, that no bank could be more advantageous, than such a one as locked up all the money it received (this is the case with the Bank of Amsterdam), and never augmented the circulating coin, as is usual, by returning part of its treasure into commerce.»[34]

---

social, *con independencia de su volumen global*; tal y como sabemos desde Hume, *cualquier cantidad de dinero es óptima*, con total independencia de cuál sea su volumen.

[32] *Ibidem*, p. 286. La traducción al español es la siguiente: «En mi opinión, es durante este intervalo o situación intermedia, entre la adquisición de dinero y la elevación de los precios, cuando el incremento de la cantidad de oro y plata es favorable a la industria.»

[33] *Ibidem*, p. 284. «Esto me hace dudar respecto al carácter beneficioso de los bancos y del crédito-papel, tan generalmente estimados como ventajosos para cualquier nación.» (las cursivas son mías).

[34] *Ibidem*, pp. 284-285. La traducción podría ser: «Empeñarse en aumentar artificialmente el crédito nunca puede ser de interés para ninguna nación comercial; sino que da lugar a desventajas, al aumentar el dinero más allá de su proporción natural entre el trabajo y las mercancías, y por tanto al aumentar el precio para el mercader y el industrial. Y desde este punto de vista, no ha de admitirse que ningún banco tenga mayores ventajas que aquel que guarde en caja la totalidad del dinero que reciba (tal y como es el caso del Banco de Amsterdam), no aumentando nunca la cantidad de dinero en circulación, en contra de la práctica usual de hacer retornar parte de sus depósitos al comercio.»

De igual valor es el ensayo «Of Interest» de Hume, dedicado todo él a criticar la idea mercantilista (hoy keynesiana) de que exista alguna relación entre la cantidad de dinero y el tipo de interés. Hume razona de la siguiente manera: «For suppose, that, by miracle, every man in Great Britain should have five pounds slipt into his pocket in one night; this would much more than double the whole money that is at present in the kingdom; yet there would not next day, nor for some time, be any more lenders, nor any variation in the interest.»[35] De acuerdo con Hume, la influencia del dinero sobre el tipo de interés sólo se produce de manera temporal (es decir, a corto plazo) cuando aquél se incrementa en forma de expansión crediticia, y da lugar a un proceso que una vez que se culmina hace que el tipo de interés vuelva a su nivel anterior: «The encrease of lenders above the borrowers sinks the interest; and so much the faster, if those, who have acquired those large sums, find no industry or commerce in the state, and no method of employing their money but by lending it at interest. *But after this new mass of gold and silver has been digested, and has circulated through the whole state, affairs will soon return to their former situation*; while the landlords and new money-holders, living idly, squander above their income; and the former daily contract debt, and the latter encroach on their stock till its final extinction. The whole money may still be in the state, and make itself felt by the encrease of prices: But not being now collected into any large masses or stocks, the disproportion between the borrowers and lenders is the same as formerly, and consequently the high interest returns.»[36] Difícil es encontrar un análisis económico tan conciso y correcto como el que Hume hace en estos dos breves ensayos, y nos preguntamos qué distinto habría sido el mundo de la teoría económica, y de la realidad social, si autores como Keynes y otros hubieran leído y entendido desde un principio estas importantes aportaciones de Hume, inmunizándose contra las arcaicas ideas mercantilistas que, una y otra vez, afloran adquiriendo, de forma recurrente, nueva popularidad.[37]

---

[35] David Hume, «Of Interest», ob. cit., p. 299: «Supongamos que, por un milagro, cada hombre de Gran Bretaña se encontrase con cinco libras de más introducidas en su bolsillo durante la noche. Esto más que doblaría la totalidad de dinero que actualmente circula en el reino. Sin embargo, al día siguiente, no habría ni más prestamistas ni se produciría ninguna variación en el interés.»

[36] David Hume, «Of Interest», ob. cit., pp. 305-306 (las cursivas son mías). La traducción sería: «El aumento de prestamistas sobre prestatarios hunde el tipo de interés. Y lo hace más rápidamente conforme aquellos que adquieran grandes sumas no encuentren industrias o comercios en el Estado o formas de emplear su dinero salvo prestándolo a tipos de interés. Pero después de que esta nueva masa de oro y plata ha sido digerida y ha circulado a través de todo el Estado, los asuntos pronto retornan a su situación anterior; mientras los terratenientes y los nuevos propietarios del dinero, que viven ociosamente, lo dilapidan por encima de su renta; y aquéllos contraen deudas a diario, y estos últimos utilizan una parte cada vez mayor de sus stocks hasta que finalmente se agotan. La totalidad del dinero puede permanecer en el Estado y hacerse sentir en forma de crecimiento de los precios: pero, puesto que ya no se agrupa en grandes masas o stocks, la desproporción entre los prestatarios y prestamistas es la misma que antes y consecuentemente los altos tipos de interés vuelven.»

[37] Hayek se ha referido a las sorprendentes carencias o *gaps* en el conocimiento teórico de Keynes sobre la historia del pensamiento económico inglés en materia monetaria de los siglos

Comparadas con las teorías de David Hume, las aportaciones de Adam Smith deben considerarse, en gran medida, un claro retroceso. No sólo Smith es mucho más favorable que Hume al papel-moneda y al crédito bancario, sino que, además, defiende explícitamente el ejercicio de la banca con un coeficiente de reserva fraccionaria. En efecto, para Smith: «What a bank can with propriety advance to a merchant or undertaker of any kind, is not, *either the whole capital with which he trades, or even any considerable part of that capital; but that part of it only, which he would otherwise be obliged to keep by him unemployed, and in ready money for answering occasional demands*.»[38] El único límite que Smith considera en cuanto a la concesión de préstamos con cargo al dinero que es depositado a la vista en los bancos es el del uso «prudente» de los depósitos, pues si éste se viola se pierde la confianza y quiebra el banco afectado. Al igual que sucedía con los teóricos de la Escuela de Salamanca más proclives a las concepciones bancarias (Molina y Lugo), en ningún lugar explica Adam Smith en qué consiste el criterio de «prudencia», ni se llega a entender por este autor los muy perjudiciales efectos que una expansión temporal del crédito, por encima del nivel de ahorro voluntario, tiene sobre la estructura productiva.[39]

Después de Adam Smith, los principales autores que analizan temas bancarios son Henry Thornton y David Ricardo. Efectivamente, Thornton fue un

---

XVIII y XIX, y a cómo, si tal conocimiento hubiera sido más profundo, nos hubiéramos ahorrado mucho del franco retroceso que en la historia del pensamiento económico supusieron las doctrinas keynesianas. Véase F.A. Hayek, «The Campaign against Keynesian Inflation», en *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, ob. cit., p. 231.

[38] Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, reeditada en 2 volúmenes, R.H. Campbell, A.S. Skinner y W.B. Todd (eds.), Clarendon Press, Oxford 1976, vol. I, p. 304. La traducción sería la siguiente: «Lo que un banco puede adelantar con prudencia a un mercader o empresario de cualquier tipo no es ni la totalidad del capital con el que comercia ni siquiera una considerable parte del mismo. Sino tan sólo aquella parte del mismo que de otra forma se hubiera visto obligado a mantener ociosa y al contado para hacer frente a las demandas ocasionales de retirada de depósitos.» Sobre la evolución de las ideas bancarias de Adam Smith puede consultarse a James A. Gherity, «The Evolution of Adam Smith's Theory of Banking», *History of Political Economy*, vol. 26, n.º 3, otoño de 1994, pp. 423-441.

[39] Edwin G. West ha señalado cómo Perlman cree que Smith era consciente del problema que suponía la posibilidad de expandir el crédito por encima del nivel del ahorro voluntario, si bien no fue capaz de solucionar la contradicción existente entre su tesis correcta de que solamente es positivo para una economía la inversión efectuada con cargo al ahorro voluntario, con el favorable tratamiento que da a la banca basada en la reserva fraccionaria. Véase Edwin G. West, *Adam Smith and Modern Economics: From Market Behaviour to Public Choice*, Edward Elgar, Aldershot 1990, pp. 67-69. Pedro Schwartz también indica cómo «Adam Smith no se expresó sobre las materias crediticias y monetarias con la misma claridad que Hume», y que, de hecho, «llevó al error a varios de sus discípulos —entre ellos a su traductor español, Alonso Ortiz— al no dejar claros en todos los casos sus supuestos institucionales». Schwartz igualmente señala que Adam Smith sabía mucho menos de banca y papel-moneda que James Steuart, afirmando incluso que «algunos de los criterios de la exposición de Smith pudieron salir de su lectura de la *Political Economy* de Steuart». Véase el interesante artículo de Pedro Schwartz, «El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico: un siglo de miopía en Inglaterra», publicado en *Homenaje a Lucas Beltrán*, Editorial Moneda y Crédito, Madrid 1982, p. 696.

banquero que en el año 1802 publicó un notable libro de teoría monetaria con el título de *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*.[40] Thornton desarrolló un análisis muy certero de los efectos que la expansión crediticia tenía sobre los precios de las diferentes etapas de la estructura productiva, llegando incluso a intuir que, siempre que el tipo de interés de los bancos fuera inferior a la tasa media de beneficio de las diferentes empresas, se incurría en una indebida extensión en la emisión de billetes de carácter inflacionario y, a la larga, de efectos depresivos. De esta manera, Thornton anticipó no sólo la teoría de Wicksell sobre el tipo de interés natural, sino gran parte de la teoría austriaca del ciclo económico.[41]

Después de Thornton, destacan sobre todo los trabajos de David Ricardo, cuya desconfianza hacia los bancos es pareja a la que tenía David Hume, y con el que puede considerarse que comienza oficialmente la *Currency School* en Inglaterra. En efecto, Ricardo era muy receloso de los abusos que cometían los bancos de su época, y en especial del daño que, cuando no podían cumplir sus compromisos, hacían a las clases medias y bajas. Creía que tales fenómenos se debían a la comisión de delitos por parte de los banqueros, y aunque no intuyó con detalle el desarrollo de la teoría austriaca o del crédito circulatorio del ciclo económico, comprendió al menos que los procesos artificiales de expansión y depresión tenían su origen en la actividad bancaria y, en concreto, en la descontrolada emisión por parte de ésta de billetes sin el correspondiente respaldo de dinero metálico que se inyectaban en el sistema económico a través de un proceso de expansión crediticia.[42] En el apartado siguiente haremos un análisis detallado de los principios más importantes de la Escuela Monetaria que inició Ricardo, así como de los desarrollados por la Escuela Bancaria.[43]

---

[40] Véase la edición preparada por F.A. Hayek de este libro y la Introducción al mismo, publicadas por Augustus M. Kelley, Nueva York 1978.

[41] F.A. Hayek, *La tendencia del pensamiento económico*, ob. cit., p. 200.

[42] Pedro Schwartz, «El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico: un siglo de miopía en Inglaterra», ob. cit., p. 712.

[43] Las aportaciones más importantes de Ricardo sobre temas bancarios se encuentran recogidas en su conocida obra *Proposals for an Economical and Secure Currency* (1816), que ha sido reeditada en el vol. IV, pp. 34-106 de *The Works and Correspondence of David Ricardo*, Piero Sraffa (ed.), Cambridge University Press, Cambridge 1951-1973. Las referencias de Ricardo con críticas a los bancos pueden encontrarse, entre otros lugares, en la carta que escribió a Malthus el 10 de septiembre de 1815, y que se encuentra incluida en el vol. IV de las *Obras Completas* editadas por Sraffa, p. 177. No podemos dejar de señalar de nuevo que Ricardo nunca hubiera aconsejado a un gobierno restaurar la paridad de su moneda devaluada al nivel anterior a la devaluación, como expresamente se deduce de la carta que escribió a John Wheatley el 18 de septiembre de 1821 (incluida en el vol. IX de las *Obras Completas* preparadas por Sraffa, pp. 71-74). El propio Hayek, en 1975, escribió que: «I ask myself often how different the economic history of the world might have been if in the discussion of the years preceding 1925 one English economist had remembered and pointed out this long-before published passage in one of Ricardo's letters.» Véase la p. 199 de *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas* (ob. cit.). Y es que el error fatal que supuso el intento británico de restaurar, después de la Primera Guerra Mundial, el valor de la libra a la paridad con el oro que tenía antes de que, como consecuencia de la inflación bélica, se redujera significativamente

La polémica entre la Escuela Monetaria y la Escuela Bancaria

Los argumentos populares a favor del ejercicio de la banca con reserva fraccionaria que se venían defendiendo desde la época de la Escuela de Salamanca se generalizan y se hacen más sistemáticos en la Inglaterra de la primera mitad del siglo XIX, gracias a los defensores de la denominada Escuela Bancaria (*Banking School*).[44] En efecto, durante ese periodo se forma un nutrido grupo de teóricos (Parnell, Wilson, MacLeod, Tooke, Fullarton, etc.) que recogen y sistematizan lo que constituye las tres tesis básicas de la Escuela Bancaria, a saber: (a) el ejercicio de la banca con reserva fraccionaria está justificado teórica y legalmente y es muy beneficioso para el desarrollo de la economía; (b) el sistema monetario ideal es aquel que facilita la extensión de la oferta monetaria conforme lo exijan las «necesidades del comercio» y, en concreto, el crecimiento de la población y de la actividad económica (ésta es la idea inicialmente desarrollada por John Law); y (c) el sistema bancario de reserva fraccionaria permite, gracias a la expansión del crédito y a la emisión de billetes de papel sin respaldo de dinero-mercancía, incrementar la oferta monetaria según las «necesidades del comercio», sin que se produzcan efectos inflacionistas ni distorsiones en la estructura productiva.

Entre los teóricos de la Escuela Bancaria destaca, sin duda alguna, John Fullarton (*c.* 1780-1849). Fullarton fue uno de los autores más persuasivos de la Escuela y en 1844 publicó un libro titulado *On the Regulation of Currencies*[45] que

---

su valor, ya había sido puesto de manifiesto en una situación muy similar (tras las guerras napoleónicas) por David Ricardo cien años antes, cuando había afirmado que él mismo «never should advise a government to restore a currency which had been depreciated 30 percent to par; I should recommend, as you propose, but not in the same manner, that the currency should be fixed at the depreciated value by lowering the standard, and that no farther deviations should take place.» David Ricardo, carta ya citada a John Wheatley del 18 de septiembre de 1821, incluida en *The Works and Correspondence of David Ricardo*, P. Sraffa (ed.), Cambridge, University Press, Cambridge 1952, vol. IX, p. 73. Recuérdese además lo dicho en la n. 46 del capítulo VI.

[44] En realidad, las principales doctrinas de la Escuela Bancaria ya se habían elaborado, al menos de forma embrionaria, por los teóricos de la Escuela «Antibullonista» en la Inglaterra del siglo XVIII. Véase el cap. 5 («The Early Bullionist Controversy») del libro de Murray N. Rothbard, *An Austrian Perspective on the History of Economic Thought*, vol. II, *Classical Economics,* Edward Elgar, Aldershot, Inglaterra, 1995, pp. 159-274 (pp. 179-213, edición española, Unión Editorial, Madrid 2000); y también F.A. Hayek, «La política monetaria inglesa y el debate sobre los lingotes», parte III, caps. 9-14 de *La tendencia del pensamiento económico*, ob. cit., pp. 127-344.

[45] John Fullarton, *On the Regulation of Currencies, being an examination of the principles on which it is proposed to restrict, within certain fixed limits, the future issues on credit of the Bank of England and of the other banking establishments throughout the country*, John Murray, Londres 1844, 2.ª edición revisada de 1845. La teoría del reflujo de Fullarton se encuentra incluida en la p. 64 del libro citado. Las doctrinas inflacionarias de la Escuela Bancaria en su versión de Fullarton fueron popularizadas en el continente europeo gracias a Adolph Wagner (1835-1917). John Fullarton fue cirujano, editor, incansable viajero y ¡cómo no! banquero. Sobre las influencias de Fullarton en autores tan diversos como Marx, Keynes y Rudolph Hilferding, debe consultarse el interesante ensayo de Roy Green publicado en el vol. II de *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, ob. cit., pp. 433-434.

alcanzó amplia difusión. Fullarton desarrolla en este libro una doctrina que terminaría haciéndose famosa y que es conocida como «teoría de Fullarton sobre el reflujo» de los billetes y créditos bancarios. Según Fullarton, no existe peligro inflacionario en la expansión crediticia meterializada en billetes emitidos por una banca que ejerza su actividad con reserva fraccionaria. Esto es así porque los billetes emitidos por los bancos se introducen en el sistema económico en forma de préstamos, más que en forma de pagos directos por bienes o servicios. De manera que, según Fullarton, cuando la economía «necesita» más medios de pago demanda más préstamos, y cuando necesita menos, los préstamos son devueltos y refluyen a los bancos, por lo que la expansión crediticia no produce efecto negativo alguno en el sistema económico. Esta doctrina, que alcanzó gran popularidad, supone un claro retroceso respecto a los avances de la teoría monetaria que autores como Hume y otros ya habían realizado, y logró además, de manera sorprendente, el inesperado respaldo del propio John Stuart Mill, que en gran parte terminó apoyando las teorías de Fullarton sobre la materia.

Nosotros ya hemos analizado con detalle a lo largo de este libro por qué los principios básicos de la Escuela Bancaria se encuentran profundamente equivocados. Solamente el desconocimiento de los fundamentos más elementales de la teoría monetaria y del capital puede llevar al convencimiento de que la charlatanería inflacionista de los teóricos de la Escuela Bancaria pueda tener algún fundamento. El error básico de la teoría del reflujo de Fullarton radica en su incapacidad para apreciar cuál es la naturaleza esencial de la emisión de créditos fiduciarios. Sabemos que cuando un banco descuenta una letra u otorga un préstamo, concede un bien presente a cambio de un bien futuro. Dado que el banco que expande el crédito crea de la nada bienes presentes, solamente cabría concebir que existe un límite natural a la cantidad de medios fiduciarios que pueda crear la banca, si la cantidad de bienes futuros que se ofrezcan en el mercado a cambio de los préstamos que los bancos conceden estuviera limitada de alguna forma. Sin embargo, como bien ha puesto de manifiesto Mises,[46] tal caso no se da. En efecto, los bancos pueden expandir *ilimitadamente* su crédito simplemente reduciendo el tipo de interés que piden en los correspondientes préstamos. Y dado que aquellos que reciben el crédito se comprometen a devolver una cantidad superior de *unidades monetarias* transcurrido un determinado plazo, no existe límite alguno a la expansión crediticia, pues los correspondientes prestatarios podrán devolver sus préstamos con cargo a nuevas unidades monetarias que se creen de la nada por el propio sistema bancario en el futuro. Como literalmente dice Mises, «Fullarton overlooks the possibility that the debtor may procure the necessary quantity of fiduciary media for the repayment by taking up a new loan.»[47]

---

[46] Véase Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, ob. cit., pp. 340-41.

[47] Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, ob. cit., p. 342. La cita completa en la edición española de *La teoría del dinero y del crédito* (Unión Editorial, 1997, p. 281) es la siguiente: «Por esta razón, el Principio Bancario es incapaz de demostrar que no pueden ponerse en circulación medios fiduciarios por encima de una cantidad determinada

Aunque las teorías monetarias de la Escuela Bancaria eran erróneas, existe un aspecto concreto en que sí acertaron. En efecto, los teóricos de la Escuela Bancaria fueron los primeros en recuperar la vieja doctrina del sector «bancario» de la Escuela de Salamanca según la cual los saldos de los depósitos bancarios cumplían una misión económica exactamente igual a la de los billetes emitidos por los bancos. Y es que, como luego veremos, a lo largo de la polémica que mantuvieron con los teóricos de la Escuela Monetaria o *Currency School*, que centraban su análisis única y exclusivamente en los perjudiciales efectos de la emisión de billetes de papel-moneda sin respaldo, los defensores de la Escuela Bancaria argumentaron con toda razón que, de ser ciertas (como lo eran) las prescripciones de la Escuela Monetaria, las mismas habrían de aplicarse, igualmente, a todos los depósitos bancarios, pues éstos jugaban como dinero bancario un papel idéntico al que tenía la emisión de billetes de banco sin respaldo. Aunque, como hemos visto, esta doctrina ya había sido enunciada por el grupo más favorable a la banca de la Escuela de Salamanca (Luis de Molina, Juan de Lugo, etc.), en la Inglaterra del siglo XIX había sido prácticamente olvidada y tuvo que ser redescubierta por los teóricos de la Escuela Bancaria. Quizá el primero en referirse a este punto haya sido el propio Henry Thornton, el cual, el 17 de noviembre de 1797, testificando ante el *Committee on the Restriction of Payments in Cash by the Bank*, afirmó que: «The balances in the bank are to be considered in very much the same light with the paper circulation.»[48] Sin embargo, la afirmación más clara en este sentido se la debemos a James Pennington, que en 1826 escribió: «The book credits of a London banker, and the promissory notes of a country banker *are essentially the same thing, that they are different forms of the same kind of credit; and that they are employed to perform the same function* ... both the one and the other are substitutes for a metallic currency and are susceptible of a considerable increase or diminution, without the corresponding enlargement or contraction of the basis on which they rest.»[49]

---

por precisas circunstancias que no dependen de la voluntad del emisor. Y por ello ha dirigido su principal atención a demostrar la afirmación de que cualquier cantidad superflua de medios fiduciarios será retirada de la circulación, retornando al organismo emisor. Como dice Fullarton, los medios fiduciarios, a diferencia del dinero, no llegan al mercado como pagos, sino como préstamos; y por eso deben automáticamente refluir al banco cuando se paga el préstamo. Así es, en efecto. Pero *Fullarton olvida la posibilidad de que el deudor se procure la cantidad necesaria de medios fiduciarios que precisa para el pago mediante un nuevo préstamo.*» Sobre las críticas de Mises a la Escuela Bancaria, deben consultarse también las pp. 118-119 de *On the Manipulation of Money and Credit*, así como las pp. 429-440 de *Human Action* (ambas obras ya citadas).

[48] Reeditado en los *Records from Committees of the House of Commons, Miscellaneous Subjects, 1782, 1799,1805*, pp. 119-131. La cita en el texto puede traducirse de la siguiente forma: «Los saldos en el banco deben considerarse bajo la misma óptica que el papel-dinero en circulación.»

[49] La aportación de James Pennington está fechada el 13 de febrero de 1826 y se titula «On Private Banking Establishments of the Metropolis» y fue publicada como Apéndice a la obra de Thomas Tooke, *A Letter to Lord Grenville; On the Effects Ascribed to the Resumption of Cash Payments on the Value of the Currency*, John Murray, Londres 1826; así como

Por su parte, en los Estados Unidos, Albert Gallatin puso de manifiesto en 1831, de manera más explícita aún que la del propio Condy Raguet, la identidad económica existente entre los depósitos y los billetes bancarios. Específicamente, Gallatin escribió que «the credits in current accounts or deposits of our banks are also in their origin and effect perfectly assimilated to bank-notes, and we cannot therefore but consider the aggregate amount of credits payable on demand standing on the books of the several banks as being part of the currency of the United States.»[50]

Sin embargo, con independencia de esta aportación correcta de la Escuela Bancaria, referente al redescubrimiento de que los depósitos bancarios y el papel-moneda cumplen exactamente la misma función económica que el dinero metálico y dan lugar a los mismo problemas, el resto de las doctrinas de la Escuela Bancaria estaban, como indica Mises, muy equivocadas. Los teóricos de la Escuela Bancaria no pudieron defender con coherencia sus contradictorias ideas, trataron en vano de refutar la teoría cuantitativa del dinero y fracasaron en su intento de desarrollar una teoría coherente sobre el tipo de interés.[51]

A estas doctrinas de la Escuela Bancaria se opusieron enérgicamente los defensores de la Escuela Monetaria, recogiendo una tradición muy antigua que se remontaba, no sólo al sector «duro» frente a la banca de la Escuela de Salamanca (Saravia de la Calle, Martín Azpilcueta y, en menor medida, Tomás de Mercado), sino también, como ya hemos visto, a Hume y Ricardo. Los princi-

---

en su *History of Prices and of the State of the Circulation from 1793-1837*, Longman, Londres 1838, vol. II, pp. 369 y 374. La traducción de la cita de Pennington sería la siguiente: «Los depósitos anotados en el libro de un banquero de Londres y los billetes de papel-moneda emitidos por un banquero de provincias son exactamente la misma cosa, ya que no son sino diferentes formas en que se materializa la misma clase de crédito; y ambos ejecutan la misma función ... uno y otro son sustitutos del dinero metálico, y son susceptibles de un considerable aumento o disminución, sin que se produzca el correspondiente aumento o disminución de la base sobre la que los mismos descansan.» Murray N. Rothbard, por su parte, señala que, antes que el propio Pennington, un teórico americano de la Escuela Monetaria defensor del coeficiente de caja del 100 por cien, el Senador del Estado de Pennsylvania Condy Raguet ya había puesto de manifiesto en 1820 la identidad existente entre el papel-moneda y los depósitos creados por los bancos al ejercer su actividad con reserva fraccionaria. Véase, en este sentido, Murray N. Rothbard, *The Panic of 1819*, ob. cit., pp. 149 y la nota 52 de las pp. 231-232, así como la p. 3 del libro de Rothbard *The Mystery of Banking*, ya citado.

[50] Albert Gallatin, *Considerations on the Currency and Banking System of the United States*, Carey & Lea, Philadelphia 1831, p. 31. La cita del texto puede traducirse de la siguiente manera: «Los créditos en cuenta corriente o los depósitos de nuestros bancos son, por su origen y por sus efectos, perfectamente asimilables a los billetes de banco y, en consecuencia, la suma agregada de todos ellos, según los datos contables de los bancos existentes, es parte del dinero de los Estados Unidos.»

[51] «It was the only merit of the Banking School that it recognized that what is called deposit currency is a money-substitute no less than banknotes. But except for this point, all the doctrines of the Banking School were spurious. It was guided by contradictory ideas concerning money's neutrality; it tried to refute the quantity theory of money by referring to *deus ex machina*, the much talked about hoards, and it misconstrued entirely the problems of the rate of interest.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 440.

pales teóricos de la Escuela Monetaria en el siglo XIX fueron Robert Torrens, S.J. Lloyd (más tarde Lord Overstone), J.R. McCulloch y George W. Norman.[52] Los teóricos de la Escuela Monetaria proporcionaron una explicación correcta de las fases recurrentes de auge y depresión que afectaron a la economía británica en las décadas de los años treinta y cuarenta del siglo XIX: los *booms* tenían su origen en la expansión crediticia que se iniciaba por parte del Banco de Inglaterra y era seguida por el resto de los bancos del sistema inglés. La salida de oro del Reino Unido se producía en la medida en que los socios comerciales de Inglaterra o bien no expandían su crédito o bien lo expandían a un ritmo más lento que en el Reino Unido, donde el sistema bancario basado en la reserva fraccionaria había alcanzado un desarrollo comparativamente mayor. Todos los argumentos que los teóricos de la Escuela Bancaria idearon para tratar de refutar la tesis esencial de la Escuela Monetaria (según la cual el drenaje externo de oro y dinero en metálico que sufría el Reino Unido era la consecuencia ineludible de la expansión bancaria interna inglesa) fracasaron lamentablemente. Sin embargo, los defensores de la Escuela Monetaria incurrieron en tres graves errores que, a la larga, habrían de ser fatales. En *primer lugar*, no se dieron cuenta de que los depósitos bancarios cumplían un papel exactamente igual al de los billetes emitidos sin el correspondiente respaldo de dinero metálico. En *segundo lugar*, no fueron capaces de integrar su correcta teoría monetaria con una explicación completa del ciclo económico. Tan sólo tocaron la superficie del problema y, carentes de una teoría adecuada del capital, no fueron capaces de apreciar de qué manera la expansión bancaria afectaba negativamente a las diferentes etapas de bienes de capital de la estructura productiva del país. No analizaron con profundidad las relaciones existentes entre las variaciones de la oferta monetaria y el tipo de interés de mercado, manteniendo implícitamente el supuesto, a la vez erróneo e ingenuo, de que el dinero podría llegar a ser neutral, doctrina que terminarían heredando los actuales monetaristas. Habrá que esperar, por tanto, hasta la reelaboración de las tesis de la Escuela Monetaria efectuada por Ludwig von Mises en 1912 para que la teoría monetaria quede plenamente integrada con la teoría del capital,

---

[52] Las aportaciones y obras más importantes de estos autores pueden estudiarse en el excelente resumen de la polémica entre la Escuela Bancaria y la Escuela Monetaria que debemos a F.A. Hayek, y que sólo ha sido publicado muy recientemente. Véase «La disputa entre la Escela Monetaria y la Escuela Bancaria, 1821-1848», cap. XII de *La tendencia del pensamiento económico*, ob. cit., pp. 223-253. En concreto, hay que señalar las obras de Samuel Jones Lloyd (Lord Overstone) *Reflections Suggested by a Perusal of Mr. J. Horseley Palmer's Pamphlet on the Causes and Consequences of the Pressure on the Money Market* (P. Richardson, Londres 1837; posteriormente reeditada por J.R. McCulloch en su *Tracts and Other Publications on Metallic and Paper Currency, by the Right Hon. Lord Overstone*, Harrison & Sons, Londres 1857); George Warde Norman, *Remarks upon some Prevalent Errors with respect to Currency and Banking, and Suggestions to the Legislature and the Public as to the Improvement in the Monetary System*, P. Richardson, Londres 1838. Y, sobre todo, Robert Torrens, que fue quizá el mejor teórico de la Escuela Monetaria, en su *A Letter to the Right Hon. Lord Viscount Melbourne, on the Causes of the Recent Derangement in the Money Market, and on Bank Reform* (Longman, Rees, Orme, Brown & Green, Londres 1837).

dentro de una teoría general explicativa de los ciclos económicos. El *tercer error* fatal de la *Currency School* consistió en considerar que, siguiendo las prescripciones al respecto de Ricardo, la mejor manera de poner coto a los abusos inflacionistas de la Escuela Bancaria era mediante la concesión del monopolio de la emisión de papel-moneda a un banco central de carácter oficial,[53] sin darse cuenta de que a la larga tal institución habría de ser utilizada por los propios teóricos de la Escuela Bancaria para expansionar a un ritmo todavía mayor los créditos en forma de billetes y depósitos en circulación.

Estos tres errores de la Escuela Monetaria fueron fatales: hicieron que la famosa Ley de Peel promulgada el 19 de Julio de 1844, a pesar de sus muy buenas intenciones, olvidara eliminar, como lo hizo en relación con los billetes de banco, la creación de medios fiduciarios (depósitos) no respaldados al 100 por cien por dinero en metálico. De esta manera, aun cuando la emisión de papel-moneda a partir de la Ley de Peel fuera monopolizada por el banco central y teóricamente efectuada de acuerdo con un criterio de pleno respaldo de dinero metálico (coeficiente del 100 por cien), se dejó vía libre para que los bancos privados expansionaran el dinero mediante la concesión de nuevos créditos y la creación de la nada de los correspondientes depósitos, manteniéndose de esta manera los *booms* expansivos y las subsiguientes etapas de crisis y depresión, durante las cuales el Banco de Inglaterra se vio obligado una y otra vez a suspender las previsiones de la Ley de Peel y a emitir el papel-moneda necesario para atender la demanda de liquidez de los bancos privados, evitando así, en la medida de lo posible, su quiebra. Por tanto, es una ironía del destino que la Escuela Monetaria apoyara la creación de un banco central que, paulatinamente y sobre todo por culpa de la negativa influencia de los teóricos de la Escuela Bancaria que preponderaron, terminó siendo utilizado para justificar e impulsar unas políticas de descontrol monetario y de desmán financiero mucho peores que aquellas a las que originariamente se pretendía poner remedio.[54]

Por tanto, *la Escuela Bancaria, a pesar de haber sido completamente derrotada en el campo de las ideas, terminó en última instancia triunfando en el campo de la práctica*. En efecto, el fracaso de las prescripciones de la Ley de Peel, por no haber incluido entre sus prohibiciones la de emitir nuevos créditos y depósitos sin un coeficiente de reserva del 100 por cien, permitió que los ciclos recurrentes de auge y depresión continuaran sucediéndose con grave desprestigio de las propuestas y teorías de la Escuela Monetaria. De esta forma las demandas

---

[53] Si bien, en el caso de Ricardo, se anticipó la conveniencia de que el banco central fuera independiente del gobierno. Véase José Antonio de Aguirre, *El poder de emitir dinero: de J. Law a J.M. Keynes*, Unión Editorial, Madrid 1985, pp. 52-62 y nota 16.

[54] En la clasificación de Keynes (y, en menor medida, de Marshall) como teóricos pertenecientes a la «Escuela Bancaria», pero defensores del sistema de banca central (precisamente para lograr la máxima «flexibilidad» para expandir la oferta monetaria), coincido plenamente con Pedro Schwartz. Véase su artículo ya citado «El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico: un siglo de miopía en Inglaterra», p. 685-729, y en especial la p. 729.

populares a favor de la inflación y la expansión crediticia, respaldadas por las siempre prestas teorías mercantilistas de la Escuela Bancaria, encontraron un terreno abonado en el sistema bancario basado en el banco central que, en última instancia, terminó siendo utilizado como instrumento esencial de una política intervencionista y planificada del crédito y del dinero, siempre dirigida hacia una expansión monetaria y crediticia prácticamente descontrolada.

Solamente Modeste, Cernuschi, Hübner y Michaelis, seguidos después por el análisis mucho más avanzado de Ludwig von Mises, fueron capaces de darse cuenta de que la prescripción a favor de la banca central de los teóricos de la Escuela Monetaria era errónea, y que la mejor y única manera de lograr los solventes principios monetarios de la Escuela Monetaria de la que formaban parte era a través de un sistema de banca libre sometida sin privilegios al derecho privado (es decir, con un coeficiente de caja del 100 por cien). Sin embargo, este punto corresponde ser estudiado con más detalle en el apartado siguiente, en el que vamos a analizar la polémica entre los partidarios de la banca libre y del banco central.

2
La polémica entre los partidarios del banco central y los partidarios de la banca libre

El análisis de la polémica entre los partidarios del banco central y los que defendían la banca libre que tuvo lugar durante el siglo XIX ha de partir de constatar el hecho incontrovertible de que inicialmente existió una íntima conexión entre la escuela de la banca libre y la Escuela Bancaria, por un lado, y la Escuela Monetaria y la defensora del banco central, por otro lado.[55] En efecto, es fácil com-

[55] En relación con la polémica entre la escuela de la banca libre y la de la banca central que ahora estamos comentando, ha tenido especial oportunidad e importancia la publicación, por primera vez en español, del ya clásico libro de Vera C. Smith sobre *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria* (Unión Editorial/Ediciones Aosta, Madrid 1993). Tanto la traducción como la publicación de esta edición española las debemos al empeño y entusiasmo de José Antonio de Aguirre, uno de los mejores especialistas españoles sobre temas monetarios. La traducción se ha realizado a partir de la 2.ª edición inglesa, aparecida en 1990 (Vera C. Smith, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, publicada con un Prefacio de Leland B. Yeager, en una magnífica edición, por Liberty Press, Indianápolis 1990). La 1.ª edición (T.S. King & Son Ltd., Westminster, Inglaterra, 1936) llevaba ya muchos años agotada. Se trata de una tesis doctoral, elaborada bajo la dirección de F.A. Hayek, por la que después sería Vera Lutz. En efecto, Hayek había dedicado ya algún tiempo a escribir un libro sobre banca y dinero cuando, tras pronunciar el famoso curso de conferencias en la London School of Economics, que dio lugar a su libro *Prices and Production* (ob. cit.), tuvo que interrumpir sus investigaciones al ser nombrado catedrático de dicha prestigiosa institución. Hayek había concluido cuatro capítulos de su proyectado libro, dedicados, respectivamente, a la historia de la teoría monetaria en Inglaterra, a la situación del dinero en Francia durante el siglo XVIII, a la evolución del papel-moneda en Inglaterra, y a la controversia entre las Escuelas «Monetaria» (*Currency School*) y «Bancaria» (*Banking School*), cuando decidió entregar el trabajo que ya

prender que los teóricos defensores del ejercicio de la banca con una reserva fraccionaria en un primer momento abrazaran, con carácter general, la causa de una banca libre de todo tipo de interferencias para que ésta pudiera continuar con el ejercicio de su negocio basado en un coeficiente fraccionario de reserva. Por otro lado, también es natural que los teóricos de la Escuela Monetaria, siempre recelosos de la actividad de los banqueros, se inclinasen ingenuamente a favor de la regulación estatal, en forma del establecimiento de un banco central, que se suponía habría de evitar los abusos que la Escuela Bancaria pretendía justificar.

El argumento de Parnell a favor de la libertad bancaria. Las contestaciones de McCulloch y Longfield

Aunque no es éste el lugar adecuado para reproducir con detalle toda la polémica entre la escuela de la banca libre y la escuela defensora del banco central, estudio que, por otro lado, ya ha sido espléndidamente realizado, entre otros lugares, en el libro de Vera C. Smith, sí es preciso hacer algunas consideraciones complementarias que consideramos de interés. El primer aspecto que es importante resaltar es que la mayoría de los teóricos defensores de la banca libre fundamentaron su doctrina en los espurios e inflacionistas razonamientos de la Escuela Bancaria que hemos comentado en el epígrafe anterior. Por ello, y con independencia de los efectos que un sistema de banca libre realmente tenga sobre el sistema económico, la fundamentación teórica de la mayor parte de sus defensores o bien era completamente falaz o, en el mejor de los casos, dejaba mucho que desear. Pocas son, por tanto, las aportaciones teóricamente correctas de la escuela partidaria de la libertad bancaria durante este periodo. Una de ellas, el correcto reconocimiento de que los depósitos jugaban, desde el punto de vista económico, un papel idéntico a los billetes emitidos sin respaldo, ya ha sido comentada con anterioridad. Otra, de gran interés desde el punto de vista analítico, es la debida a Sir Henry Parnell, que ya en 1827 indicó que un sistema de libertad bancaria pondría límites naturales a la emisión de billetes de banco, gracias al efecto de la correspondiente cámara de compensación interbancaria que, siguiendo el modelo del sistema bancario escocés, Parnell estimaba que habría de desarrollarse en cualquier entorno

---

llevaba hecho, así como las notas para un ulterior y quinto capítulo, a una de sus más brillantes estudiantes, la entonces señorita Vera C. Smith (después Vera Lutz), quien las amplió hasta escribir, como tesis doctoral, el libro mencionado. Afortunadamente, el manuscrito de los capítulos y notas elaborados por Hayek ha sido recientemente recuperado por Alfred Bosch y Reinhold Weit, siendo traducido al inglés por Grete Heinz y publicado como caps. IX, X, XI y XII del vol. III de las *Obras Completas de F.A. Hayek*. Véase F.A. Hayek, *La tendencia del pensamiento económico*, ob. cit. La tesis de la general coincidencia entre la Escuela Bancaria y la escuela de la banca libre, y la Escuela Monetaria y la escuela del banco central, es comentada por Vera C. Smith en su libro, entre otros lugares, en las pp. 112-113 de la 2.ª edición inglesa (pp. 139-140 de la edición española). Sobre este tema véase, igualmente, Murray N. Rothbard, *Historia del Pensamiento Económico*, vol. II (ob. cit.), cap. VII, pp. 251-305.

en el que los bancos compitieran libremente en la emisión de billetes. En efecto, Parnell argumentó que los bancos de un sistema de banca completamente libre no podrían expandir ilimitadamente su base de billetes sin que ello diera lugar a que sus competidores demandaran el pago del importe de los mismos en dinero metálico a través de la correspondiente cámara de compensación. De esta manera los bancos, ante el temor de no poder hacer frente a las correspondientes salidas de oro, establecerían, por su propio interés, un límite muy estricto a la emisión de medios fiduciarios.[56] El análisis de Parnell es muy meritorio y constituye el corazón de los argumentos que se han esgrimido hasta hoy en favor de la banca libre, y fue utilizado y desarrollado incluso por autores que, como Ludwig von Mises, perteneciendo a la Escuela Monetaria, fueron, sin embargo, muy recelosos del sistema de banco central.[57]

El inicio «en falso» de la polémica banco central-banca libre

El argumento de Parnell fue contestado por dos notables teóricos de la Escuela Monetaria, McCulloch y Longfield. En efecto, McCulloch argumentó que el mecanismo descrito por Parnell no podría suponer un freno a la inflación si es que todos los bancos de un sistema de banca libre, de manera generalizada y en mayor o menor medida, decidieran dejarse llevar por una oleada de expansión en la emisión de billetes de banco.[58] Samuel Mountifort Longfield, por su parte, fue aún más lejos que McCulloch argumentando que incluso la expansión de su base de billetes por parte de un solo banco, en un sistema de banca libre haría inevitable que el resto de los bancos se viera forzado, a su vez, a expandir la emisión de billetes, si es que no querían ver disminuida su cuota de participación en el mercado financiero y reducidos sus beneficios.[59] El argumento de Longfield tiene un importante fondo de verdad, pues el proceso de liquidación de billetes emitidos en exceso a través de una cámara de compensación conlleva tiempo, y siempre surge la tentación, que en muchos casos puede llegar a ser irresistible, de emitir billetes en exceso, con la confianza de que el resto

[56] Henry Parnell, *Observations on Paper Money, Banking and Other Trading, including those parts of the evidence taken before the Committee of the House of Commons which explained the Scotch system of banking*, James Ridgway, Londres 1827, especialmente las pp. 86-88.

[57] Véase, por ejemplo, Ludwig von Mises, «The Limitation of the Issuance of Fiduciary Media: Observations on the Discussions concerning Free Banking», epígrafe 12 del cap. XVII de *Human Action*, ob. cit., pp. 444-448.

[58] J.R. McCulloch, *Historical Sketch of the Bank of England with an Examination of the Question as to the Prolongation of the Exclusive Privileges of that Establishment*, Longman, Rees, Orme, Brown & Green, Londres 1831. Y también su *A Treatise on Metallic and Paper Money and Banks*, A. & C. Black, Edimburgo 1858.

[59] Las aportaciones de Longfield se incluyeron en una serie de cuatro artículos que sobre «Banking and Currency» fue publicada en la *Dublin University Magazine* a lo largo del año 1840. Sobre Longfield, Vera C. Smith concluye que: «The point raised by the Longfield argument is by far the most important controversial point in the theory of free banking. No attempt was made in subsequent literature to reply to it.» Vera C. Smith, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, ob. cit., p. 88.

de los bancos tarde o temprano seguirán la misma política expansiva, de manera que aquel que primero la comience obtenga más beneficios y termine logrando una situación competitiva más favorable.

Sea cual sea la base teórica de los argumentos de Parnell, por un lado, y de McCulloch y Longfield, por otro, lo cierto es que la discusión entre ambos grupos de autores es responsable de la aparición de una *falsa polémica* entre el banco central y la banca libre. Y decimos que es «falsa», pues la discusión teórica entre unos y otros no es capaz de aislar el verdadero núcleo del problema esencial sobre el que la misma gira. En efecto, Parnell tiene razón al manifestar que, en un sistema de banca libre, el mecanismo de liquidación interbancaria tiende a poner un límite a los casos aislados de expansión de la emisión de billetes. Simultáneamente, McCulloch, y también Longfield, aciertan al poner de manifiesto que el argumento de Parnell no vale si es que todos los bancos, en mayor o menor medida, inician una política expansiva en la emisión de billetes. Sin embargo, los teóricos de la Escuela Monetaria consideraron que sus argumentos en contra de Parnell daban un respaldo *prima facie* a la constitución de un banco central que, en su opinión, habría de ser la mejor garantía en contra de los abusos de la banca con reserva fraccionaria. Parnell, por su lado, se daba por satisfecho defendiendo la banca libre con el límite que el sistema de liquidación interbancaria habría de establecer a las expansiones alocadas en la base de billetes de los bancos, sin darse cuenta de que, aparte de los argumentos presentados por McCulloch y Longfield, mucho más simple y efectivo que el proceso de liquidación interbancaria, era volver a los principios tradicionales del derecho restableciendo un coeficiente de caja del 100 por cien. El no haber considerado esta posibilidad, al menos en relación con los depósitos bancarios, es también el principal error del bloque de la Escuela Monetaria de McCulloch y Longfield que, al defender el establecimiento de un banco central, estaban poniendo las bases para el futuro reforzamiento de las políticas inflacionarias que patrocinaba la escuela de sus propios oponentes.[60]

[60] Una discusión paralela a la que estamos comentando se reprodujo en Bélgica y Francia entre autores defensores de la Escuela Bancaria y la libertad bancaria, como Courcelle-Seneuil, Coquelin, Chevalier y otros, frente a teóricos de la Escuela Monetaria defensores de un banco central, como Lavergne, D'Eichtal y Wolowsky. Igualmente, en Alemania destaca el enfrentamiento entre Adolph Wagner y Lasker, por el lado de la escuela de la libertad bancaria, y Tellkampf, Geyer, Knies y Neisser, por el lado de la Escuela Monetaria partidaria de un banco central. Véanse a este respecto los caps. VIII y IX del libro de Vera C. Smith ya citado, pp. 92-132. Alguno de los libros de estos autores se tradujo al español y no dejó de tener una cierta influencia en nuestro país, como es el caso del teórico «bancario» francés Jean Gustave Courcelle-Seneuil, cuyo *Tratado teórico y práctico de las operaciones de la Banca* fue publicado en español, Bouret, París 1874. Véase Francisco Cabrillo, «Traducciones al español de libros de economía política (1800-1880)», *Moneda y Crédito*, n.º 147, diciembre de 1978, pp. 71-103, y especialmente la p. 90. El más conspicuo defensor de la banca libre en nuestro país fue Luis María Pastor (1804-1872), especialmente en su libro *Libertad de bancos y cola del de España*, Imprenta de B. Carranza, Madrid 1865. Véase a José Luis García Ruiz, «Luis María Pastor: un economista en la España de Isabel II», *Revista de historia económica*, año XIV, 1996, nº 1, pp. 205-225.

Argumentos a favor del establecimiento de un banco central

A partir de entonces, se desarrolla una prolija polémica entre los partidarios de la banca libre y de la banca central, agrupando estos últimos sus argumentos en torno a los siguientes razonamientos en contra de los teóricos de la Escuela Bancaria que preconizaban una banca libre.

En *primer lugar*, se ha argumentado que en un sistema de banca libre, por su propia naturaleza, y aun suponiendo condiciones óptimas en cuanto a su funcionamiento, se producirían, de vez en cuando, crisis en determinados bancos aislados, que perjudicarían a sus clientes y tenedores de billetes y depósitos. Se afirma que, en estas circunstancias, es preciso que exista un banco central de naturaleza oficial que intervenga para proteger a los tenedores de los correspondientes billetes y depósitos que se verían gravemente perjudicados por las crisis bancarias. Como vemos, se trata de un argumento paternalista que pretende justificar la existencia de un banco central, sin tener en cuenta que el respaldo a los perjudicados en situaciones de crisis no tiende sino a empeorar, a la larga, el funcionamiento del sistema bancario, que exige una constante y enérgica supervisión y confianza por parte del público, supervisión que se vería muy minorada y confianza que se vería muy respaldada si el público en general descontara *a priori* la intervención del banco central para evitarle perjuicios en caso de quiebras bancarias. Además, la propia responsabilidad de los banqueros tiende a disminuir si éstos también están seguros de que el banco central habrá de apoyarles en caso de necesidad. Es, por tanto, muy verosímil que la existencia de un banco central tienda a agravar las crisis bancarias, como recientemente se ha puesto de manifiesto en diversos países occidentales en relación con el sistema de «seguro de depósitos bancarios» que ha tenido un papel protagonista a la hora de fomentar comportamientos perversos por parte de los bancos y de facilitar y agravar las crisis bancarias. Sin embargo, desde el punto de vista político, este argumento puede adquirir mucho peso en un entorno democrático, hasta el punto de hacerse casi irresistible. En todo caso, la polémica entre banca libre y banco central, desde el punto de vista de este primer argumento, pone ya inicialmente de manifiesto que comienza a desarrollarse «en falso», en la medida en que el mismo perdería toda su virtualidad en un entorno en el que se respetasen los principios tradicionales del derecho y se restableciese un coeficiente de caja para la banca del 100 por cien. En estas circunstancias, ningún tenedor de billetes o depósitos se vería perjudicado, pues siempre podría retirar su dinero, con independencia de cuál fuera el sino final del banco en que estuviera depositado. Siendo esto así, carece además de relevancia el argumento paternalista de que es preciso un banco central para salvaguardar los intereses de los perjudicados. Concluimos, por tanto, que el primer argumento a favor del banco central, de naturaleza paternalista, dentro de la lógica de un sistema bancario ejercido con un coeficiente de reserva fraccionaria, no sólo fomentaría las crisis bancarias, sino que además carece de sentido si el sistema bancario se fundamenta en los principios tradicionales del derecho y actúa con un coeficiente de reserva del 100 por cien.

El *segundo* argumento que se ha dado en favor de los bancos centrales se basa en considerar que un sistema bancario controlado por el banco central da lugar a menos crisis económicas que un sistema de banca libre. Aquí, como en el argumento anterior, la polémica está de nuevo mal planteada. Ya sabemos que el sistema bancario basado en la reserva fraccionaria da lugar a un crecimiento de la oferta monetaria en forma de créditos que, inexorablemente, distorsiona la estructura productiva de bienes de capital y genera, de manera endógena y recurrente, un proceso de reversión en forma de recesión económica, que afecta de manera especialmente grave a los bancos. Precisamente fue el deseo de proteger a la banca de los efectos de las crisis que de manera recurrente generaba su ejercicio con reserva fraccionaria lo que dio lugar a la demanda *por parte de los propios banqueros* para establecer un banco central que les prestara en última instancia. La experiencia ha demostrado que la creación del banco central, lejos de minorar las crisis económicas las ha agravado considerablemente. Esto es así porque en un sistema de banca libre con reserva fraccionaria, y sin banco central, aunque los procesos expansivos generadores de la crisis no puedan evitarse, los mecanismos de reversión que dan lugar al necesario reajuste y saneamiento de los errores económicos cometidos se ponen en funcionamiento mucho antes y más rápidamente que en el sistema basado en un banco central. En efecto, no sólo la pérdida de la confianza por parte del público pone en peligro a los bancos más expansionistas, que ven disminuir rápidamente sus reservas cuando los tenedores de los billetes que han emitido retiran su contravalor en dinero en metálico, sino también los mecanismos de compensación interbancaria en relación con los depósitos ponen coto a aquellos bancos que expandan su base crediticia a un ritmo más rápido que el resto. Y aunque, de manera generalizada, es decir, en mayor o menor medida, todos los bancos simultáneamente expansionen sus depósitos y billetes, pronto se ponen en funcionamiento los procesos espontáneos descritos por la teoría del ciclo económico, que tienden a hacer revertir los iniciales efectos expansivos y a hacer quebrar a los bancos marginalmente menos solventes. Por el contrario, la existencia de un banco central, prestamista de última instancia, puede prolongar temporalmente mucho más el proceso de expansión crediticia y monetaria, en comparación con el que, de manera autónoma, se originaría en un sistema de banca libre. Y es que no puede obviarse la *contradicción inherente* de la institución del banco central, teóricamente creada para frenar la expansión monetaria, mantener la estabilidad económica y evitar las crisis, pero en la práctica dedicada a proporcionar masivamente nueva liquidez en los momentos de crisis y de agobio bancario. Si a esto añadimos las influencias políticas y el deseo del público a favor de la inflación, entenderemos por qué se han agravado los procesos inflacionarios, y sus efectos distorsionadores sobre la estructura productiva, generándose históricamente crisis y depresiones económicas de una gravedad y profundidad mucho mayores de las que habrían surgido en un sistema de banca libre. Podemos, por tanto, concluir que este segundo argumento a favor del banco central carece de fundamento, pues la existencia del mismo tiende a agravar y a

hacer más difíciles las crisis y recesiones económicas. No obstante, también hay que reconocer que, incluso en un sistema de banca libre con reserva fraccionaria, las crisis se producirían, tal y como ya hemos indicado en capítulos anteriores y demostraremos con detalle más adelante, si bien las mismas no llegarían tan lejos como en un sistema monetario dirigido por un banco central. Sin embargo, no hemos de resignarnos a vivir siempre con recurrentes recesiones y crisis económicas, pues basta con que se restablezcan los principios generales del derecho (coeficiente de reserva del 100 por cien) para que el sistema de banca libre deje de afectar negativamente a los procesos económicos, y pueda eliminarse el pretexto más utilizado para justificar la creación del banco central.

El *tercer* argumento que se ha dado a favor de la banca central es que, una vez que las crisis han llegado, se supone que la mejor manera de reaccionar contra las mismas es a través de un banco central que proporcione la liquidez necesaria. De nuevo nos damos cuenta de qué manera el no haber identificado claramente la raíz esencial de los problemas económicos que plantea la banca induce a importantes errores de enfoque en la polémica desarrollada entre los partidarios de la banca central y la banca libre. La existencia de un sistema de banca libre con reserva fraccionaria, aunque a través de los correspondientes mecanismos de compensación interbancaria y del continuo control y supervisión del público tendiera a limitar la expansión crediticia, no podría evitarla, surgiendo ineludiblemente crisis bancarias y recesiones económicas. No hay duda, por tanto, de que las crisis y recesiones son el caldo de cultivo ideal para que los políticos y los técnicos pretendan ejercer una acción deliberada a través de un banco central. Es evidente *que la propia existencia de un sistema bancario con reserva fraccionaria conduce, ineludiblemente, al surgimiento de un banco central como prestamista de última instancia*. Y podemos afirmar con seguridad que, mientras no se vuelva a los principios tradicionales del derecho y se restablezca el ejercicio de la banca con un coeficiente de reserva del 100 por cien, será prácticamente imposible la desaparición del banco central (o, si se prefiere, será inevitable que éste surja y se mantenga).

Por otro lado, el establecimiento de un banco central para hacer frente a las crisis tiende a su vez a agravar las depresiones económicas. La existencia de un prestamista de última instancia agrava los procesos expansivos dándoles un ritmo y duración mucho mayores que los que tendrían en un sistema de banca libre con reserva fraccionaria y sin banco central. Resulta, por tanto, paradójico aducir que la existencia y surgimiento de crisis económicas y bancarias exige para su correcto tratamiento la existencia de un banco central, pues éste, en última instancia, es el principal responsable de su mayor gravedad y duración. Pero tampoco puede olvidarse que, aunque las crisis redujeran su gravedad si se establece un sistema de banca libre con reserva fraccionaria, las mismas no podrían eliminarse totalmente, por lo que es inevitable que, en última instancia, los diferentes agentes económicos implicados (básicamente los banqueros y los ciudadanos potencialmente perjudicados por las crisis) presionen para el establecimiento de un banco central. *La única posibilidad de*

cortar este círculo vicioso es reconocer que el origen de todos los males se encuentra en el ejercicio de la banca con reserva fraccionaria. En efecto, el restablecimiento del coeficiente de caja del 100 por cien, no sólo evitaría las crisis bancarias y las recesiones económicas recurrentes, sino que además eliminaría este argumento, que es uno de los más manidos para justificar la existencia del banco central.

Finalmente, existen otros dos argumentos de tipo subsidiario que se han aducido a favor del banco central. El primero se refiere a la supuesta «necesidad» de disponer de una política monetaria «racional», coactivamente impuesta desde arriba a través del banco central. Relacionado con este argumento se encuentra el de la necesidad de establecer una adecuada política de cooperación monetaria entre los diferentes países que, se aduce de nuevo, exigiría la existencia de diferentes bancos centrales y la coordinación de los mismos. La imposibilidad teórica de efectuar de manera centralizada y coactiva una política monetaria y bancaria a través de un banco central será estudiada con detalle en un próximo epígrafe, en el que aplicaremos la teoría de la imposibilidad del socialismo al sector bancario y financiero, por lo que no vamos a extendernos aquí en el análisis detallado de estos dos últimos argumentos.

La posición de los teóricos de la Escuela Monetaria que defendieron un sistema de banca libre

Desgraciadamente, los teóricos de la Escuela Monetaria (*Currency School*), debido a su incapacidad para identificar el efecto económico de los depósitos con el de los billetes de banco, y a su ingenuidad a la hora de proponer la creación de un banco central para remediar los abusos de la banca con reserva fraccionaria, no fueron capaces de prever que el remedio que proponían habría de terminar siendo mucho peor que la enfermedad que correctamente habían diagnosticado. Solamente un puñado de teóricos de la Escuela Monetaria fueron, no obstante, capaces de entender que los postulados de estabilidad y solvencia monetaria que defendían se verían en un peligro mucho mayor si se establecía un banco central y, como mal menor, propusieron el mantenimiento o establecimiento de un sistema de banca libre sin banco central con la finalidad de poner, en la medida de lo posible, coto a los abusos. Sin embargo, la mayoría de estos autores de la Escuela Monetaria defensores de la banca libre no se engañaron dejando de reconocer sus posibilidades expansionistas y siempre consideraron que la solución *definitiva* de los problemas planteados sólo se lograría con la prohibición de la emisión de nuevos medios fiduciarios (es decir, con la prohibición de la expansión crediticia no respaldada por un aumento del ahorro voluntario real). Y si propusieron una banca libre para emitir billetes y depósitos, fue con el fin básico de que a través de los correspondientes mecanismos de compensación y liquidación interbancaria, control y supervisión del público a través del mercado, y quiebra inmediata de los bancos que perdieran la confianza de éste, se pudiera poner un límite más efectivo

a la emisión de billetes y depósitos sin respaldo.[61] De esta manera indirecta pensaban lograr una aproximación efectiva al objetivo de establecer un coeficiente de reservas del 100 por cien (tanto para billetes como para depósitos) que, por otro lado, habría de perseguirse con todos los medios jurídicos que en cada circunstancia histórica estuvieran disponibles.

Ésta fue la idea defendida primeramente en Francia por Victor Modeste.[62] Y Henri Cernuschi, con el mismo objetivo, el 24 de octubre de 1865, ante una comisión dedicada a la investigación de la actividad bancaria, manifestó lo siguiente: «Je crois que ce qu'on appelle liberté bancaire aurait pour résultat la disparition complète des billets de banque en France. Je souhaite donner à tout le monde le droit d'émettre des billets, de sorte que plus personne désormais n'en accepterait.»[63] Los únicos defectos en la doctrina de Cernuschi fueron el haberse referido única y exclusivamente a los billetes de banco, dejando fuera de su consideración a los depósitos bancarios, y pasar por alto la solución más radical de Modeste que, reconociendo el carácter fraudulento de la banca libre con reserva fraccionaria, consideraba que su ejercicio debería ser declarado, en todo caso, ilegal.

Paralelamente al desarrollo de esta corriente de la Escuela Monetaria francesa a favor de la banca libre y del coeficiente de caja del 100 por cien, la misma

---

[61] Mi alumno del Erasmus Programme in Law and Economics, Jesper N. Katz, me ha convencido de que el futuro desarrollo de los sistemas de pago y compensación a través de Internet y las comunicaciones informáticas hará prácticamente inmediato el «vaciamiento» de aquellos bancos que operen con reserva fraccionaria en cuanto surja *la menor duda* sobre su solvencia. En este sentido, la revolución tecnológica en el campo de las comunicaciones informáticas tenderá a impulsar la banca privada con un coeficiente de caja próximo al 100 por cien (si es que ésta se privatizara completamente desapareciendo el banco central). Véase Jesper N. Katz, «An Austrian Perspective on the History and Future of Money and Banking», Erasmus Programme in Law and Economics, verano de 1997 (pendiente de publicación). E igualmente *The Future of Money in the Information Age*, James A. Dorn (ed.), Cato Institute, Washington D.C. 1997. En cuanto al denominado popularmente «dinero de plástico» (tarjetas de crédito) o «electrónico», conviene aclarar que *no son dinero* sino tan sólo instrumentos que, al igual que los cheques de papel, permiten pagar con cargo a dinero (o sustitutos monetarios perfectos como los depósitos bancarios) de verdad.

[62] Victor Modeste, «Le billet des banques d'émision et la fausse monnaie», en *Le journal des économistes*, vol. III, 15 de agosto de 1866.

[63] «Creo que eso que se denomina libertad bancaria tendrá como resultado la desaparición completa de los billetes de banco en Francia. Deseo dar a todo el mundo el derecho a emitir billetes, precisamente para que nadie quiera ya aceptarlos.» Henri Cernuschi, *Contre le billet de banque*, Guillaumin, París 1866, p. 55. También es interesante la obra de Cernuschi *Mécanique de l'échange*, A. Lacroix, París 1865. Esta tesis de Cernuschi es suscrita, íntegramente, por Ludwig von Mises, que no sólo recoge la cita que hemos realizado en el texto principal en su *Human Action*, sino que además añade que «Freedom in the issuance of bank notes would have narrowed down the use of banknotes considerably if it had not entirely supressed it.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 446. A Cernuschi se opuso la Escuela Bancaria de banca libre liderada en Francia por J.G. Courcelle-Seneuil. Véase, sobre todo, su libro *La banque libre: exposé des fonctions du commerce de banque et de son application à l'agriculture suivi de divers écrits de controverse sur la liberté des banques*, Guillaumin, París 1867. El mejor análisis sobre las doctrinas de Modeste y Cernuschi (incluyendo las diferencias entre ambos) es el de Oskari Juurikkala, «The 1886 False-Money Debate in the *Journal des Économistes:* Déjà vu for Austrians?», *The Quarterly Journal of Austrian Economics,* vol. V, n.º 4, invierno 2002, pp. 43-55.

es desarrollada a un mayor nivel de profundidad teórica por una serie de economistas alemanes, entre los que destacan Hübner y Michaelis. Esta escuela de lengua alemana se vio muy influida por la doctrina contraria a la banca de reserva fraccionaria y al establecimiento de un banco central que previamente se había formado en Estados Unidos a partir del pánico de 1819. En efecto, ya hemos visto cómo en los Estados Unidos se desarrolla toda una doctrina monetaria muy crítica con el ejercicio de la banca de la mano de teóricos como Condy Raguet y otros (William M. Gouge, John Taylor, John Randolph, Thomas Hart Benton, Martin Van Buren, etc.);[64] éstos correctamente identificaron que las crisis se debían al ejercicio de la banca con reserva fraccionaria y que la única manera de acabar con las mismas era restableciendo el coeficiente de caja del 100 por cien.[65] Tellkampf, que había viajado en su juventud a América, fue testigo de los abusos del sistema bancario con reserva fraccionaria en ese país y de los muy negativos efectos recesivos que tuvo, imbuyéndose de la rigurosa doctrina monetaria que se formó en América durante esos años. De vuelta a Alemania y cuando llegó a ser catedrático de economía en Breslau, defendió en diferentes trabajos la eliminación de la emisión de medios fiduciarios por parte de la banca.[66] Las doctrinas de Tellkampf y de la escuela americana fueron

---

[64] También fue defensor de un sistema bancario sometido al coeficiente del 100 por cien el famoso Davy Crocket, héroe de la frontera convertido en senador, y para el que los sistemas bancarios con reserva fraccionaria eran «species of swindling on large scale» (Mark Skousen, *The Economics of a Pure Gold Standard*, ob. cit., p. 32). Al mismo bando pertenecieron Andrew Jackson, el ya citado Martin van Buren, Henry Harrison y James K. Polk, todos los cuales llegarían con el tiempo a ser presidentes de los Estados Unidos.

[65] Un resumen del desarrollo de esta escuela en los Estados Unidos durante la primera mitad del siglo XIX puede verse en el artículo de James E. Philbin, «An Austrian Perspective on Some Leading Jacksonian Monetary Theorists», *The Journal of Libertarian Studies: An Interdisciplinary Review*, vol. X, n.º 1, otoño de 1991, pp. 83-95. Otro libro que estudia las diferentes escuelas sobre teoría bancaria y monetaria que surgieron en la primera mitad del siglo XIX en Estados Unidos es el de Harry E. Miller, titulado *Banking Theory in the United States before 1860,* (1927), reeditado por Augustus M. Kelley, Nueva York 1972.

[66] Johann Ludwig Tellkampf, *Essays on Law Reform, Commercial Policies, Banks, Penitenciaries, etc., in Great Britain and the United States of America*, Williams and Norgate, Londres 1859. Y también su *Die Prinzipien des Geld und Bankwesens*, Puttkammer y Mühlbrecht, Berlín 1867. Mises se refirió ya en 1912 a las propuestas de Tellkampf (y también de Geyer), realizando con este motivo la siguiente desconcertante afirmación: «The issue of fiduciary media has made it possible to avoid the convulsions that would be involved in an increase in the objective exchange value of money, and reduced the cost of the monetary apparatus» (Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, ob. cit., p. 359; esta cita se encuentra en la p. 297 de la edición española de 1997 de *La teoría del dinero y del crédito*). Se trata de una afirmación sorprendente viniendo de Mises que, al final del mismo libro, propone, de forma idéntica a Tellkampf y Geyer (entre los partidarios del banco central) y a Hübner y Michaelis (entre los partidarios de la banca libre), el restablecimiento del coeficiente de caja del 100 por cien y la eliminación de la creación de *nuevos* medios fiduciarios. Esta contradicción es paralela a la que en el capítulo VII vimos que existía entre el Hayek de *La teoría monetaria y el ciclo económico* (1929) y el de *Precios y producción* (1931), y sólo puede explicarse por el propio proceso de evolución intelectual de ambos autores, que en un principio no se atrevieron a defender con toda coherencia las implicaciones de su propio análisis. Además, debe tenerse en cuenta que, como veremos en el próximo capítulo, Mises defiende, siguiendo el mismo esquema de la Ley de Peel, el establecimiento de un coefi-

seguidas por Otto Hübner, que observó cómo los bancos tendían a ser insolventes con menos frecuencia conforme estuvieran menos regulados. Para Hübner la oposición se daba entre un sistema de bancos privilegiados protegidos y respaldados por un banco central, que tendía a favorecer el comportamiento irresponsable de los mismos, y un sistema de banca libre, sin ningún banco central que le respaldase ni concediese privilegio alguno, en el que cada banco tendría que ser responsable de sus propios actos y, por tanto, en igualdad de circunstancias, actuaría de manera más prudente y responsable. Hübner considera que el objetivo final había de ser que no se emitieran billetes sin un respaldo de 100 por cien de dinero metálico, pero, teniendo en cuenta la situación a la que se había llegado, consideró que la manera más efectiva y rápida de aproximarse al sistema ideal era a través de la libertad bancaria, en la que se exigiera a cada banco hacer frente al estricto cumplimiento de sus obligaciones.[67]

Esta línea de pensamiento se enriqueció con las aportaciones del notable teórico Philip Joseph Geyer, que tuvo, además, el mérito de articular, ya en 1867, una teoría explicativa de los ciclos económicos —precursora de la propuesta en este libro— que posteriormente sería desarrollada hasta sus últimas consecuencias por Mises y Hayek. En efecto, Geyer resume impecablemente los defectos del sistema bancario basado en la reserva fraccionaria, explicando de qué manera genera crisis económicas al producir el sistema bancario lo que él denomina un «capital artificial» (*künstliches Kapital*), que precisamente viene representado por los medios fiduciarios generados por la banca que no se encuentran respaldados por una riqueza real proveniente del ahorro voluntario. Geyer explica por qué esto da lugar a un *boom* que ineludiblemente ha de revertirse en forma de crisis bancarias y recesiones económicas.[68] Finalmente,

---

ciente de caja del 100 por cien, pero sólo para los billetes y depósitos *de nueva creación*. Es, por tanto, más comprensible que se refiera a las ventajas que tuvo la emisión en el pasado de medios fiduciarios, aunque sea sorprendente que deje sin explicar por qué el sistema que considera más adecuado cara al futuro no hubiera sido también el mejor en el pasado. En nuestra opinión, las ventajas de la emisión de medios fiduciarios en el pasado histórico son pocas en comparación con el grave daño, en forma de crisis y recesiones económicas, a que dio lugar y, en especial, con las graves insuficiencias del sistema financiero actual que surge precisamente como resultado de los errores cometidos en el pasado.

[67] Véase Otto Hübner, *Die Banken*, publicado por él mismo en Leipzig en los años 1853 y 1854.

[68] Philip Geyer, *Theorie und Praxis des Zettelbankwesens nebst einer Charakteristik der Englischen, Französischen und Preussischen Bank*, editorial Fleischmann's Büchhandlung, Munich 1867. También es interesante el libro de Geyer *Banken und Krisen*, T.O. Weigel, Leipzig 1865. Vera C. Smith critica la propuesta de Geyer y Tellkampf de abolir la emisión de medios fiduciarios y establecer un coeficiente de caja del 100 por cien, pues, según ella, implicaría iniciar un proceso deflacionario, sin tener en cuenta que, como veremos en el capítulo siguiente al hablar del proceso de transición hacia el sistema basado en el derecho, no es necesario que se redefina la relación entre los billetes de banco y el dinero en metálico en la proporción que tenían antes de iniciarse la emisión de medios fiduciarios. Por el contrario, todo proceso sano de transición exige evitar la deflación y redefinir la proporción entre medios fiduciarios y dinero en metálico teniendo en cuenta la cantidad total de billetes y depósitos ya emitidos por el sistema bancario. No se trata, por tanto, de iniciar una contracción monetaria, sino de evitar que vuelva a producirse cualquier ulterior expansión crediticia.

Otto Michaelis defendió, al igual que Hübner, un sistema de banca libre como medio para poner coto a los abusos y aproximarse al ideal del coeficiente de caja del 100 por cien.[69]

La tradición de Modeste, Cernuschi, Hübner y Michaelis fue continuada por Ludwig von Mises, que en 1912 impulsó definitivamente los postulados de la Escuela Monetaria, no sólo integrando dentro de la teoría de los medios fiduciarios a los billetes de banco y a los depósitos bancarios, sino además fundamentando la teoría monetaria en la teoría de la utilidad marginal y la teoría del capital elaborada por Böhm-Bawerk, dando lugar, por primera vez, a una teoría coherente, completa e integrada de los ciclos económicos. Así, Mises se da cuenta de que la prescripción a favor de la banca central de los teóricos ingleses de la Escuela Monetaria era errónea, y de que la única y mejor manera de lograr los solventes principios monetarios de la Escuela consistía en establecer un sistema de banca libre pero sometida sin privilegio alguno al derecho privado (es decir, con un coeficiente de caja del 100 por cien). Además, Mises también se dio cuenta de cómo la mayoría de los defensores de los postulados de la Escuela Bancaria terminaron aceptando con agrado el establecimiento de un banco central que, como prestamista de última instancia, habría de venir a garantizar y perpetuar los privilegios expansionistas de una banca privada que, cada vez con más ahínco, pretendía evadirse de sus compromisos y dedicarse al lucrativo «negocio» de crear dinero fiduciario a través de la expansión crediticia, sin tener que preocuparse excesivamente por los problemas de liquidez, gracias al respaldo que suponía el establecimiento de un banco central. Por eso no es de extrañar que Mises fuera especialmente crítico del hecho de que en la Ley de Peel de 1844, y a pesar de sus muy buenas intenciones, se olvidara eliminar, como sí se hizo en relación con los billetes de banco, la creación expansiva de depósitos fiduciarios, utilizándose además la ley para constituir y respaldar un sistema de banca central que, como ya sabemos, terminó siendo utilizado para justificar e impulsar unas políticas de descontrol monetario y desmán financiero mucho peores que aquellas a las que originariamente se pretendía poner remedio.

La aportación esencial de Mises en materia monetaria y de los ciclos económicos se encuentra incluida en su obra sobre *La teoría del dinero y del crédito* aparecida en 1912.[70] Aún habrían de transcurrir, por tanto, ocho años hasta que

---

[69] Otto Michaelis, *Volkswirthschaftliche Schriften*, vols. I y II, Herbig, Berlín 1873.

[70] Ludwig von Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, Duncker & Humblot, Munich y Leipzig 1912 y 1924. La obra fue traducida por H. E. Batson y publicada por primera vez en inglés por Jonathan Cape en Londres en 1934, por lo que pudo ser tenida en cuenta en la tesis doctoral de Vera Smith publicada, como ya sabemos, dos años después. Es interesante resaltar cómo Vera Smith incluye a Mises, junto con Hübner, Michaelis y Cernuschi, en el cuadro de doble entrada que recoge en las pp. 144-145 de su libro (p. 166 de la edición española), en el apartado correspondiente a los teóricos más estrictos de la Escuela Monetaria que, sin embargo, defendían un sistema de banca libre, como mejor camino para, dadas las circunstancias, aproximarse al coeficiente de caja del 100 por cien. Quizá una de las aportaciones más importantes del libro de Vera Smith es el haber puesto de manifiesto que no se da, por tanto, una completa y automá-

Mises, en 1920, enunciara su conocido teorema sobre la imposibilidad del cálculo económico socialista, que tanto daría que hablar en la polémica que sobre este tema se desarrolló en las décadas siguientes. Aunque no existe ninguna constatación explícita de que Mises fuera consciente de que los argumentos esenciales sobre la imposibilidad del socialismo que enunció en 1920 fueran también directamente aplicables al ejercicio de la banca con reserva fraccionaria y, sobre todo, al establecimiento y actividad de un banco central, en el epígrafe siguiente defenderemos la tesis de que nuestro análisis sobre la banca con reserva fraccionaria y el banco central no es sino un caso particular que surge de la aplicación del teorema general sobre la imposibilidad teórica del socialismo al ámbito financiero.[71]

tica identidad entre la Escuela Bancaria y la escuela de banca libre, por un lado, y la Escuela Monetaria y la escuela del banco central, por otro, sino que existe, más bien, un cuadro de doble entrada en el que podrían clasificarse cuatro grupos distintos de teóricos. Por su importancia y capacidad aclaratoria recogemos a continuación de manera revisada el cuadro de Vera Smith:

CUADRO VIII-1

	Escuela de la Banca Libre	*Escuela del Banco Central*
Escuela Bancaria *(Reserva Fraccionaria)*	Mayoría de los teóricos de la Escuela Bancaria del siglo XIX. White, Selgin, Dowd y David Friedman en el siglo XX.	Keynesianos y la mayoría de los monetaristas del siglo XX
	→ (Evolución natural de la Escuela Bancaria)	
Escuela Monetaria *(Coeficiente de Caja del 100 por cien)*	Modeste Cernuschi Hübner Michaelis Mises, posiblemente Hayeke n 1925 y 1937 Rothbard, Huerta de Soto Joseph Salerno y Hans-Hermann Hoppe	Propuesta de la Escuela de Chicago en los años de 1930. Maurice Allais
	← (Evolución natural de la Escuela Monetaria)	

La clasificación en cuatro escuelas (escuela de banca libre con reserva fraccionaria, escuela del sistema bancario con reserva fraccionaria dirigido por un banco central, Escuela Monetaria con coeficiente de caja del 100 por cien y banca libre, y Escuela Monetaria con coeficiente de caja del 100 por cien y banco central) es mucho más exacta y clarificadora que la clasificación que efectúan, entre otros, Anna J. Schwartz y Lawrence H. White, con tan sólo tres escuelas, la Escuela Monetaria, la Escuela Bancaria y la escuela de banca libre (véase Anna J. Schwartz, «Banking School, Currency School, Free Banking School», publicado en *The New Palgrave: A Dictionary of Money and Finance*, vol. I, ob. cit., pp. 148-152).

[71] Sobre la evolución en España de la doctrina a favor de la banca central y su influencia sobre el proceso de formación de nuestro banco emisor, puede leerse a Luis

3
La aplicación del teorema de la imposibilidad del socialismo al banco central

En el capítulo II hemos visto cómo los bancos centrales surgen a lo largo de la historia, no como resultado del proceso espontáneo y evolutivo del mercado libre, sino como consecuencia de la intervención deliberada de los gobiernos en el ámbito bancario. En efecto, la institución de la banca central tiene su origen en el fracaso de los poderes públicos a la hora de definir y defender adecuadamente el derecho de propiedad de los depositantes, es decir, a la hora de poner coto al uso abusivo del dinero que reciben los banqueros en forma de depósito de sus clientes. Este fracaso motiva el desarrollo de una actividad bancaria fundamentada en un coeficiente de reserva fraccionaria que, como ya sabemos, concede un poder enormemente lucrativo a los bancos, pues les permite crear de la nada nuevos instrumentos monetarios. Ya conocemos los negativos efectos que esta actividad bancaria tiene sobre la estructura económica, en forma de crisis y recesiones de gran gravedad que, en principio, deberían justificar un cuidado especialmente diligente por parte de los gobiernos para garantizar el cumplimiento de los principios tradicionales del derecho (depósitos a la vista con un coeficiente de caja del 100 por cien). Sin embargo, a lo largo de la historia, los Estados, lejos de aumentar su celo cuidando el cumplimiento del derecho en relación con la actividad bancaria, han sido los primeros que se han aprovechado de la misma concediéndole todo tipo de privilegios. Así, y con la finalidad de hacer frente a los agobios fiscales a los que continuamente se ven sometidos por su irresponsabilidad financiera, los gobiernos no sólo legalizaron el ejercicio de la actividad bancaria con reserva fraccionaria mediante la concesión del correspondiente privilegio, sino que a lo largo de la historia han procurado aprovecharse continuamente del mismo, bien exigiendo que gran parte de los préstamos creados de la nada por el sistema bancario de reserva fraccionaria fueran concedidos al propio gobierno, bien reservándose en todo o en parte el muy lucrativo ejercicio de la banca con reserva fraccionaria.

Los propios banqueros privados, por su parte, no dejaron de apreciar que, de manera recurrente, su actividad estaba sometida a pánicos y crisis de liquidez que regularmente ponían en peligro la continuidad de su lucrativo negocio. De ahí que ellos mismos hayan sido los primeros interesados en pedir el establecimiento de un banco central que, como prestamista de última instancia,

Coronel de Palma, *La evolución de un banco central*, Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, Madrid 1976, y la bibliografía allí citada; así como los trabajos de Rafael Anes, «El Banco de España (1874-1914): un banco nacional», y de Pedro Tedde de Lorca, «La banca privada española durante la Restauración (1874-1914)», incluidos ambos en el vol. I de *La banca española en la Restauración*, Servicio de Estudios del Banco de España, Madrid 1974. No obstante las valiosas referencias doctrinales incluidas en los trabajos anteriores, una historia del pensamiento económico español sobre la polémica banca central-banca libre está aún por hacer.

les garantizase la supervivencia en los momentos de apuro. De esta manera se hacen comunes los intereses de los banqueros privados y del Estado y su banco central, creándose una simbiosis entre ambos de la que unos y otros salen beneficiados. El Estado consigue una financiación fácil en forma de créditos e inflación fiduciaria, cuyo coste pasa inadvertido para la ciudadanía, que no siente de entrada mayores cargas impositivas. Los banqueros privados aceptan con agrado la existencia y reglamentación que les viene del banco central, pues se dan cuenta de que, en última instancia, todo el entramado de su negocio se vendría abajo sin el respaldo de una institución oficial que proporcione la liquidez necesaria cuando vienen las «inevitables» crisis bancarias y recesiones económicas.

Podemos, por tanto, concluir con Vera Smith que la banca central no es un resultado espontáneo del proceso de mercado, sino que ha sido impuesta de manera coactiva por el Estado, con la finalidad de conseguir y lograr unos objetivos determinados (especialmente una financiación más fácil de sus gastos y la orquestación de políticas inflacionistas siempre muy populares), todo ello con la aquiescencia y apoyo de los bancos privados que en este campo casi siempre han actuado como cómplices del gobierno en cada circunstancia de la historia.[72]

De esta manera, ha surgido históricamente la institución del banco central, que se fundamenta en la relación de complicidad y en la coalición de intereses que tradicionalmente existe entre gobiernos y banqueros, y que explica a la perfección las relaciones de íntima «comprensión» y «cooperación» que se dan entre ambos tipos de instituciones, y que hoy en día se aprecian, con pequeñas

---

[72] «A central bank is not a natural product of banking development. It is imposed from outside or comes into being as the result of Government favours. This factor is responsible for marked effects on the whole currency and credit structure which brings it into sharp contrast with what would happen under a system of free banking from which Government protection was absent.» Vera C. Smith, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, ob. cit., p. 169 (p. 186 de la edición española ya citada). Podemos, por tanto, aceptar la tesis del profesor Charles Goodhart (véase la nota 73), para el cual la institución del banco central viene impuesta por el tránsito de un sistema de dinero-mercancía a un sistema de dinero fiduciario, siempre y cuando se reconozca que tal tránsito no es un resultado espontáneo del mercado, sino que, por el contrario, es el resultado ineludible de la violación de los principios tradicionales del derecho (coeficiente de caja del 100 por cien para los depósitos a la vista), que exige el correcto funcionamiento de todo mercado. Véase en este sentido el Anexo de José Antonio de Aguirre a la edición española del libro de Vera C. Smith ya citado, pp. 270-271. En nuestra opinión, el único defecto importante del libro de Vera Smith radica en que la autora no se da suficientemente cuenta de que el sistema del banco central no es sino el lógico e inevitable resultado de la introducción paulatina y subrepticia por parte de los banqueros privados, en histórica complicidad con los gobiernos, del sistema bancario basado en la reserva fraccionaria. En el libro de Vera Smith se echa de menos que la autora no dedique alguna atención a las propuestas que ya entonces circulaban a favor del coeficiente de caja del 100 por cien. De haberlo hecho, se habría percatado de que la única manera de lograr un verdadero sistema de banca libre es restableciendo el principio según el cual es preciso mantener en reserva el 100 por cien de las cantidades recibidas en forma de depósitos a la vista, y este mismo defecto es aplicable, como veremos más adelante, a muchos de los modernos teóricos que hoy en día defienden el sistema de banca libre.

diferencias de matiz, en todos los países occidentales y en casi todas las circunstancias. El banco central garantiza la supervivencia de los bancos privados, lo cual les somete a una completa tutela y control político y económico por parte de esta institución y, en última instancia, del propio gobierno. Además, el banco central pretende dirigir la política monetaria y crediticia de cada país, con la finalidad de lograr determinados objetivos de política económica. En el próximo apartado veremos por qué razones es teóricamente imposible que un banco central pueda mantener un sistema monetario y crediticio que no produzca graves desajustes y trastornos económicos.[73]

La teoría de la imposibilidad de la cooperación y coordinación social basadas en la coacción institucional o en la violación de los principios tradicionales del derecho

En otro lugar,[74] he defendido la tesis de que el socialismo ha de redefinirse como todo sistema de agresión institucional en contra del libre ejercicio de la función empresarial. Esta agresión puede revestir la forma, bien del ejercicio de la violencia física o amenaza de violencia física directamente llevada a cabo por los órganos gubernamentales, bien de la concesión de privilegios a determinados grupos sociales (sindicatos, banqueros, etc.) para que, con el respaldo del Estado, puedan actuar violando los principios tradicionales del derecho. Pues bien, pretender el objetivo de coordinar la sociedad mediante la coacción institucional es un error intelectual porque no es teóricamente posible que el órgano encargado de ejercer la agresión institucional pueda hacerse con la información que precisa para dar un contenido coordinador a sus mandatos;[75] y ello por los siguientes cuatro motivos: *primero*, por razones de volumen (es imposible que el órgano de intervención asimile constantemente el enorme volumen de información práctica diseminada en las mentes de los seres humanos); *segundo*, dado el carácter esencialmente intransferible al órgano central de la información que se necesita (por su naturaleza subjetiva, práctica,

[73] La obra ya clásica sobre la evolución de los bancos centrales es la de Charles Goodhart, *The Evolution of Central Banks*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2.ª edición, 1990, especialmente las pp. 85-103. Un buen y breve resumen sobre la evolución y surgimiento de los bancos centrales puede encontrarse en las pp. 9 y ss. del libro de Pedro Tedde de Lorca *El Banco de San Carlos (1782-1822)*, Alianza Editorial, Madrid 1988. La formación del banco central a impulso de los agobios financieros del Estado, que continuamente se ve forzado a aprovecharse de los privilegios de creación de dinero (en forma de billetes y depósitos) que permite la banca con reserva fraccionaria se encuentra perfectamente ilustrada para el caso español del siglo XIX por el libro de Ramón Santillana, *Memoria histórica sobre los bancos Nacional de San Carlos, Español de San Fernando, Isabel II, Nuevo de San Fernando, y de España*, reedición del Banco de España, Madrid 1982, y en especial las pp. 1, 3, 132, 236 y 237, entre otras.

[74] Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, ob. cit., p. 87.

[75] *Ibidem*, p. 95.

tácita y no articulable); *tercero*, porque, además, no puede transmitirse la información que aún no se ha descubierto o creado por los actores y que sólo surge como resultado del libre proceso de mercado que surge del ejercicio de la función empresarial sometida al derecho; y *cuarto*, porque el ejercicio de la coacción impide que el proceso empresarial descubra o cree la información necesaria para coordinar la sociedad.

Éste, y no otro, es el núcleo esencial del argumento originariamente desarrollado por Mises en 1920 sobre la imposibilidad del socialismo y, en general, de la intervención del Estado en economía, argumento que explica teóricamente el fracaso histórico de las economías de socialismo real así como las crecientes tensiones, desajustes e ineficiencias a que está dando lugar el Estado del Bienestar intervencionista que es propio de las economías occidentales.

La concesión de privilegios contrarios a los principios tradicionales del derecho imposibilita, igualmente, la cooperación coordinada entre los diferentes agentes de la sociedad. En efecto, los principios tradicionales del derecho son imprescindibles para el ejercicio coordinado y pacífico de la función empresarial. Su violación de manera sistemática imposibilita en mayor o menor medida la libre creatividad empresarial y, con ello, la creación y transmisión de la información que es precisa para coordinar la sociedad. Cuando se actúa al margen de estos principios no se descubren los desajustes sociales y los que existen pasan inadvertidos y tienden a agravarse de manera sistemática.[76]

La consecuencia inevitable del ejercicio sistemático de la coacción sobre la sociedad por parte de los Estados y de la concesión de privilegios en contra de los principios tradicionales del derecho es la aparición de un generalizado desorden y desajuste social precisamente en todos los niveles y áreas en los que incidan la coacción y los privilegios mencionados. En efecto, una y otros favorecen la creación de información errónea y la generación de acciones irresponsables, corrompiendo los hábitos individuales de comportamiento sujetos a normas pautadas (leyes en sentido material), favoreciendo el desarrollo de la economía oculta o irregular y creando y manteniendo, en suma, todo tipo de desajustes y conflictos sociales.

La aplicación del teorema de la imposibilidad del socialismo al banco central y al sistema bancario de reserva fraccionaria

Una de las tesis más importantes de este libro es que el teorema de la imposibilidad del socialismo, y el análisis realizado por la Escuela Austriaca sobre los inexorables efectos de descoordinación social que produce en la sociedad la coacción institucional y la concesión de privilegios en contra del derecho, son directamente aplicables al sistema financiero y bancario que se ha desarrollado

[76] El análisis detallado de todas las conclusiones teóricas que se resumen en el texto puede encontrarse en los tres primeros capítulos de Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, obra ya citada, pp. 21-155, que, por tanto, aquí deben considerarse reproducidos.

en nuestras economías, basado en el ejercicio de la banca privada con un coeficiente de reserva fraccionaria, y controlado por una institución oficial (el banco central) que se ha convertido en responsable y artífice de la política monetaria.

En efecto, todo el sistema financiero y bancario moderno de las economías de mercado se fundamenta, por un lado, en el ejercicio sistemático de la coacción en contra del libre ejercicio de la función empresarial en el área financiera y, por otro lado, en la concesión a los bancos privados de privilegios en contra de los principios tradicionales del derecho para que puedan operar con un coeficiente de reserva fraccionaria.

No es preciso insistir sobre la naturaleza jurídica del privilegio «odioso» que supone el ejercicio de la banca con un coeficiente de reserva fraccionaria, pues a ella ya la hemos dedicado un análisis detallado en los tres primeros capítulos de este libro. En cuanto al ejercicio sistemático de la coacción en el campo financiero y bancario es fácil de entender que éste se lleva a cabo, en primer lugar, a través de las disposiciones de curso legal o forzoso que obligan a aceptar como medio liberatorio de pago la unidad monetaria emitida con carácter monopolista por el banco central.[77] La coacción institucional del banco central se manifiesta igualmente en el entramado de toda una legislación bancaria de tipo administrativo dirigida a controlar detalladamente la actuación de las entidades de crédito y, a nivel macroeconómico, a definir y ejecutar la política monetaria de cada país.[78]

En suma, parece inevitable concluir que «la organización del sistema bancario está mucho más próxima a la economía socialista que a la economía de mercado».[79] En materia bancaria y crediticia nos encontramos, por tanto, en la

---

[77] Así, por ejemplo, el artículo 15 de la Ley 13/1994, de 1 de Julio, de Autonomía del Banco de España, decía que «corresponderá al Banco de España la facultad *exclusiva* de emisión de billetes en pesetas, que, sin perjuicio del régimen legal aplicado a la moneda metálica, *serán los únicos medios de pago de curso legal dentro del territorio español con poder liberatorio pleno e ilimitado*», *Boletín Oficial del Estado* de 2 de Julio de 1994, p. 15404 (las cursivas son mías). Como es lógico, integrada España a partir del 1 de enero de 2002 en la Unión Monetaria Europea, las referencias a la peseta y al Banco de España deben sustituirse por las correspondientes al euro y al Banco Central Europeo, respectivamente.

[78] Véase, por ejemplo, la enumeración de funciones del banco central incluidas con carácter general en el artículo 7 de la Ley de Autonomía del Banco de España ya citada.

[79] Véase el trabajo de mi alumna Elena Sousmatzian Ventura: «¿Puede la intervención gubernamental evitar las crisis bancarias?», *Revista de la Superintendencia de bancos y otras instituciones financieras*, n.º 1, Caracas, Venezuela, abril-junio de 1994, pp. 66-87. En este notable trabajo Elena Sousmatzian añade, además, que el considerar que el actual sistema bancario comparte las características de una economía socialista o intervenida, aunque inicialmente pueda sorprender a muchos, es fácil de entender si se recuerda: (a) que todo el sistema se organiza sobre la base del monopolio de la moneda por parte del Estado; (b) que el sistema se fundamenta en el privilegio concedido a los bancos para crear de la nada créditos sobre la base de las reservas fraccionarias de los depósitos; (c) que la dirección de todo el sistema la efectúa el banco central, como autoridad monetaria independiente que actúa como verdadero órgano de planificación sobre el sistema financiero; (d) que desde el punto de vista jurídico, opera para la banca el principio de competencia propio de la Administración, en virtud del cual sólo puede hacer aquello que le está permitido, a diferencia del principio jurídico de capacidad que opera para el resto de las personas

misma situación en que hasta hace pocos años se encontraban los países de socialismo real que pretendían coordinar sus decisiones y procesos económicos a través de un sistema de planificación central. Es decir, la «planificación central» ha adquirido carta de naturaleza en el campo bancario y crediticio de las economías de mercado, por lo que es natural que se reproduzcan en esta área todos los efectos de descoordinación e ineficiencia que la teoría del socialismo ha puesto de manifiesto. A continuación estudiaremos con más detalle la aplicación del teorema de la imposibilidad del socialismo a tres casos distintos de organización intervencionista y/o privilegiada de la actividad bancaria, a saber: (a) el caso más general del banco central que ejerza su tutela sobre un sistema bancario con reserva fraccionaria; (b) el caso del banco central que actúe sobre un sistema bancario que opere con un coeficiente de caja del 100 por cien; y por último, (c) el caso de un sistema de banca libre (sin regulación y sin banco central) pero que ejerza su actividad de manera *privilegiada*, es decir, con un coeficiente de reserva fraccionaria.

(a) El sistema basado en un banco central que «tutela» a una banca privada con reserva fraccionaria

El sistema basado en un banco central y en el ejercicio privado de la banca con reserva fraccionaria es el caso más perturbador de «planificación central» sobre el sistema financiero.[80] En efecto, este sistema no sólo se fundamenta en la concesión de un privilegio a los banqueros privados (ejercicio de la banca con un coeficiente de reserva fraccionaria), con las naturales distorsiones a que ello da lugar en forma de expansión crediticia y ciclos recurrentes de auge y depresión, sino que, además, todo el sistema se encuentra orquestado, dirigido y respaldado por un banco central, prestamista de última instancia, que ejerce de manera sistemática la coacción institucional en el campo bancario, financiero y monetario.

El banco central, al proporcionar la liquidez necesaria a los bancos en los momentos de crisis, tiende a neutralizar los mecanismos que de forma espontánea hacen revertir en el mercado los efectos expansionistas de la banca (y

privadas, que siempre pueden hacer todo aquello que no esté prohibido; (e) que es común la excepción de la banca al sistema general de quiebras regido por el derecho mercantil y que, en el ámbito bancario, se sustituye por un sistema propio del derecho administrativo y basado en la intervención y sustitución de los órganos de administración; (f) que se impiden las quiebras bancarias externalizando los efectos de las crisis patrimoniales de los bancos, que se sufragan por los ciudadanos a través de las aportaciones del banco central a tipos preferenciales de interés, o mediante aportaciones a fondo perdido concedidas por un fondo de garantía de depósitos; (g) que existe una extensísima y minuciosísima regulación a la que se encuentra sujeta la actividad bancaria, toda ella de tipo administrativo; y (h) que existe una reducida e incluso inexistente fiscalización de la intervención gubernamental en el caso de las crisis bancarias que, en muchas ocasiones, se decide *ad hoc*, al margen de los principios de racionalidad, eficiencia y eficacia.

[80] Dejamos aparte, claro está, los casos, hoy poco relevantes, de sistemas bancarios totalmente nacionalizados (China, Cuba, etc.).

que consisten, precisamente, en la quiebra rápida de los bancos más expansionistas y menos solventes), con lo cual el proceso de creación de depósitos y de expansión de créditos sin respaldo de ahorro real voluntario puede extenderse indefinidamente en el tiempo, haciéndose con ello más graves sus efectos distorsionadores sobre la estructura productiva y, por tanto, las ineludibles crisis y recesiones económicas a que dan lugar.

No es posible que el sistema de planificación financiera que se basa en el banco central pueda eliminar la recurrencia de los ciclos económicos. Lo más que puede hacer es posponer su llegada mediante la creación de nueva liquidez y el apoyo a los bancos en peligro en las situaciones de crisis bancaria, a costa de hacer las inevitables recesiones económicas más graves. Y es que el mercado siempre, tarde o temprano, tiende espontáneamente a reaccionar y revertir los efectos de las agresiones monetarias a que es sometido, de manera que los intentos deliberados por vía coactiva (o concesión de privilegios) para evitar tales efectos están condenados al fracaso. Lo más que puede conseguirse es posponer en el tiempo, a costa de agravarla, la necesaria reversión en forma de crisis económica, pero sin poder evitar que finalmente llegue. En el sistema de banca libre con reserva fraccionaria y sin banco central, la reversión (y también la posterior recuperación), como ya sabemos, tiende a producirse mucho antes, gracias a los procesos espontáneos de liquidación interbancaria (lo que no obsta para que se produzca un cierto efecto distorsionador sobre la estructura productiva). Con la creación de un banco central que proporcione, como prestamista de última instancia, la liquidez necesaria en los momentos de crisis, los procesos espontáneos de reversión y la recuperación del mercado tienden a ser neutralizados, con lo cual las políticas expansivas pueden hacerse mucho más duraderas y sus efectos negativos mucho más graves y prolongados.[81]

Y es que el banco central, como «órgano de planificación central financiera», está sometido a una contradicción inerradicable. En efecto, como bien ha puesto de manifiesto F.A. Hayek, *todos los bancos centrales se enfrentan a un dilema básico que hace inevitable que su política deba efectuarse con un amplio poder discrecional en un entorno en el que carecen de toda la información que necesitan para lograr sus objetivos*. El banco central ejerce su poder sobre los bancos privados apoyándose sobre todo en la amenaza de no proporcionarles la liquidez que necesiten. Y, sin embargo, y al mismo tiempo, se considera de manera genera-

[81] Además, el banco central no puede garantizar a todos los clientes de los bancos privados la recuperación de sus depósitos en unidades monetarias *que mantengan inalterada su correspondiente capacidad adquisitiva*. La creencia de que los bancos centrales «garantizan» a todos los ciudadanos la devolución de sus depósitos, al margen de cuál haya sido el comportamiento de los bancos privados respectivos, es una pura ficción, pues, como mucho, lo más que pueden hacer es generar de la nada nueva liquidez para hacer frente a todas las demandas de retirada de depósitos de que sean objeto los bancos privados, generando un proceso inflacionario que hace que en muchas ocasiones la capacidad adquisitiva de las unidades monetarias que son retiradas de los correspondientes depósitos sea sensiblemente inferior a la que tenían cuando los depósitos fueron efectuados.

lizada que el principal deber y razón de ser del banco central consiste en no negarse a proporcionar la liquidez necesaria en aquellos momentos en los que se produzcan las crisis bancarias.[82]

Ello explica la gran dificultad que tienen los bancos centrales para eliminar las crisis económicas, a pesar de todo su esfuerzo y dedicación, así como del control minucioso y detallado que, a través de la legislación administrativa y la coerción directa, ejercen sobre la actividad bancaria privada.[83]

Además, al igual que le sucedía al Gosplan, u órgano supremo de planificación económica de la extinta Unión Soviética, el banco central se ve obligado a recopilar continuamente una vastísima cantidad de información estadística, relativa al negocio bancario, a los distintos componentes de la oferta monetaria y a la demanda de dinero. Esta información estadística no incorpora los aspectos cualitativos que serían necesarios para hacer posible una intervención no distorsionadora. Y ello no sólo por razones del enorme volumen de esta información, sino sobre todo por su carácter subjetivo, dinámico y constantemente cambiante y que, además, en el campo financiero se presenta con un grado aún mayor de dificultad. Se nota así, con especial gravedad, la imposibilidad de lograr toda la información que necesita el banco central para actuar de manera coordinadora, y que no es sino una ilustra-

---

[82] «There is one basic dilemma, which all central banks face, which makes it inevitable that their policy must involve much discretion. A central bank can exercize only an indirect and therefore limited control over all the circulating media. Its power is based chiefly on the threat of not supplying cash when it is needed. Yet at the same time it is considered to be its duty never to refuse to supply this cash at a price when needed. It is this problem, rather than the general effects of policy on prices or the value of money, that necessarily preocuppies the central banker in his day-to-day actions. It is a task which makes it necessary for the central bank constantly to forestall or counteract developments in the realm of credit, for which no simple rules can provide sufficient guidance.» F.A. Hayek, *The Constitution of Liberty*, Routledge, Londres, 1.ª edición de 1960, reedición de 1990, p. 336. Existe una edición española traducida por José-Vicente Torrente y publicada con el título de *Los fundamentos de la libertad*, Unión Editorial, 8.ª edición, Madrid 2008, p. 443.

[83] Los diferentes sistemas y organismos de «aseguramiento» de los depósitos que se han creado en muchos países occidentales tienden a producir un efecto que es justo el contrario del que se pretendía con su establecimiento. Estos «fondos de garantía de los depósitos» hacen que la política de los bancos privados sea más imprudente y menos responsable, pues dan a la ciudadanía la falsa seguridad de que sus depósitos se encuentran «garantizados» y de que no es preciso, por tanto, esforzarse en estudiar y revisar la confianza puesta en cada institución, dándose además la íntima seguridad a los banqueros de que su comportamiento, en última instancia, no habrá de perjudicar muy gravemente a sus clientes directos. El papel protagonista que los sistemas de garantía o «seguro» de depósito han tenido en el advenimiento de las crisis bancarias ha sido estudiado, entre otros, en el libro *The Crisis in American Banking*, Lawrence H. White (ed.), New York University Press, Nueva York 1993. Resulta descorazonador en este sentido que, dentro del proceso de armonización del derecho bancario europeo, se haya establecido en la Unión Europea la obligatoriedad de la implantación del reconocimiento oficial de un sistema de garantía de depósitos en cada Estado de la Unión, fijándose con carácter obligatorio la afiliación de cada entidad europea de crédito a alguno de los sistemas que a nivel estatal se creen.

ción más, en este caso aplicada en el ámbito financiero, del teorema de la imposibilidad del socialismo.

Y es que el conocimiento de los distintos componentes de la oferta y de la demanda de dinero nunca está disponible para ser recopilado de forma objetiva. Por el contrario, se trata de un conocimiento de naturaleza práctica, subjetiva, dispersa y difícilmente articulable que tiene su origen en voliciones subjetivas de los agentes económicos que se encuentran constantemente cambiando y dependen, en gran medida, de la propia evolución de la oferta monetaria. Ya sabemos que cualquier cantidad de dinero es óptima, en el sentido de que, una vez que se han producido todos sus efectos sobre la estructura de precios relativos, los agentes económicos pueden aprovecharse plenamente de su capacidad de intercambio, cualquiera que sea el volumen absoluto de la misma. Son los *cambios* en la cantidad de dinero y en su distribución, a través de la expansión de créditos sin respaldo de ahorro, o mediante el gasto directo de las nuevas unidades monetarias en determinados sectores de la economía, los que producen un grave efecto perturbador dando lugar, de manera generalizada, al desajuste o descoordinación en el comportamiento de los diferentes agentes económicos.

No es de extrañar, por tanto, que el sistema de banca central que ahora estamos analizando se haya caracterizado por haber dado lugar a los procesos de descoordinación intertemporal más graves que han ocurrido en la historia. Y así, ya hemos visto que como resultado de las políticas monetarias emprendidas por los diferentes bancos centrales, y especialmente por los de Inglaterra y Estados Unidos, con el objetivo de «estabilizar» el poder adquisitivo de la unidad monetaria, se animó e impulsó un grave proceso de expansión crediticia y monetaria a lo largo de los «felices» años veinte, que dio lugar a la más grave depresión económica del siglo pasado. Y con posterioridad, y tras la Segunda Guerra Mundial, de forma recurrente se han repetido los ciclos económicos, algunos de ellos de una gravedad comparable incluso con la de la Gran Depresión: recuérdese la recesión de finales de los años setenta y, en menor medida, la de principios de los noventa (ambas del siglo XX). Y ello a pesar de todas las declaraciones programáticas en torno a la necesidad de mantener una política monetaria estable por parte de los gobiernos y bancos centrales, y del inmenso esfuerzo en términos de recursos humanos, estadísticos y materiales que se empeñan en tal objetivo. Pese a todo, el fracaso no puede ser más evidente.[84]

---

[84] El más grave error de política monetaria que dio lugar a la Gran Depresión, por tanto, fue el cometido por los bancos centrales europeos y la Reserva Federal americana durante los años veinte y no, como indica Stephen Horwitz, siguiendo a Milton Friedman y Anna Schwartz, el hecho de que el banco central, tras el *crash* bursátil de 1929, no hiciera frente a una disminución del 30 por ciento en la cantidad de dinero en circulación. Como sabemos, el origen de la crisis estuvo en las distorsiones en la estructura productiva a que dio lugar la expansión crediticia y monetaria previa, y no en la inevitable deflación que se produjo en el correspondiente proceso de reversión. Este error de apreciación de Horwitz, así como su defensa de los razonamientos de la moderna escuela de

No existe posibilidad alguna de que el banco central, como órgano de planificación central financiera, pueda de alguna forma simular exactamente el funcionamiento que el dinero privado tendría en un mercado libre sometido al derecho. Y ello, no sólo por carecer de la información que sería necesaria, sino además porque la mera existencia de la institución del banco central tiende a reforzar los efectos distorsionadores y expansivos de la banca con reserva fraccionaria, dando lugar a agudas descoordinaciones intertemporales en el mercado que en la mayoría de las ocasiones ni siquiera el banco central es capaz de detectar hasta que ya es demasiado tarde. Los propios teóricos defensores del banco central, como Charles Goodhart, se han visto obligados a reconocer que, a pesar de todos los esfuerzos realizados, y en contra de lo que se establece en los modelos de equilibrio que manejan, en la práctica es casi imposible que los funcionarios de los bancos centrales sean capaces de ajustar de una manera adecuada la oferta y la demanda de dinero, dado el comportamiento muy variable, difícilmente predecible, y estacional que tienen las múltiples variables que manejan. Y es que es muy difícil, si no imposible, controlar, tanto la llamada «base monetaria», como otro tipo de guías, por ejemplo, cualquier definición de los agregados monetarios, la evolución del índice de precios o la fijación preestablecida de un tipo de interés o de cambio, sin dar lugar a políticas monetarias erráticas y desestabilizadoras. Además, Goodhart reconoce que los bancos centrales se encuentran sometidos a las mismas presiones y fuerzas que afectan al resto de los organismos burocráticos y que han sido estudiadas por la Escuela de la Elección Pública. Y es que los funcionarios de los bancos centrales son seres humanos, sometidos a los mismos incentivos y restricciones que afectan al resto de los funcionarios. Por eso es posible que en su actividad se dejen llevar, en mayor o menor medida, por los diferentes grupos de interés que se sientan afectados por la política monetaria del banco central, y entre los cuales los políticos deseosos de conseguir votos, los propios bancos privados, y otros múltiples grupos privilegiados de interés, no son los menos importantes. Por eso, Goodhart concluye que «*there is a temptation* to err on the side of financial laxity. Raising interest rates is (politically) unpopular, and lowering them is popular. Even without political subservience, there will usually be a case for deferring interest rate increases, until more information on current developments becomes available. Politicians do *not* generally see themselves as springing surprise inflation on the electorate. Instead, they suggest that an electorally inconvenient interest rate increase should be deferred, or a cut 'safely' accelerated. But it amounts to the same thing in the end. This political manipulation of interest rates, and hence of the monetary aggregates, leads to a loss of credibility and cynicism about whether the politicians' contra-inflation rhetoric should be believed.»[85]

---

libertad bancaria basada en la reserva fraccionaria, puede encontrarse en su artículo «Keynes' Special Theory», publicado en *Critical Review: A Journal of Books and Ideas*, vol. III, nn. 3 y 4, verano-otoño 1989, pp. 411-434, y en especial la p. 425.

[85] Un acertado resumen de las insuperables dificultades teóricas y prácticas con que se encuentra el banco central para llevar a cabo su política monetaria ha sido realizado

El reconocimiento de los negativos efectos analizados por la Escuela de la Elección Pública en cuanto a los comportamientos de los funcionarios del banco central, y al carácter «perverso» de la influencia que sobre los mismos tienen los políticos, ha generado el consenso de que los bancos centrales deberían ser tan «independientes» como fuera posible de las decisiones políticas de cada momento, y que esta independencia debería incluso plasmarse por vía legislativa.[86] Esto, en cierta medida, supone un tímido paso adelante en la reforma del sistema financiero. Sin embargo, y aunque la retórica en cuanto a la independencia de los bancos centrales se plasme por vía legislativa e incluso constitucional, y se manifieste en la práctica como efectiva (cosa más que dudosa en la mayoría de las ocasiones), aún quedarían en pie, no sólo muchos argumentos del análisis de la Escuela de la Elección Pública sobre el comportamiento «aislado» de los funcionarios de los propios bancos centrales, sino también, y sobre todo, el efecto generador de desajustes intertemporales masivos y sistemáticos que el banco central produce, incluso cuando en apariencia persigue una política monetaria más «estable».[87]

Finalmente es muy curioso que, dentro del contexto de la polémica sobre la independencia de los bancos centrales, se esté reproduciendo toda la discusión relativa a la estructura de *incentivos* más adecuada para motivar que los

---

por Charles A.E. Goodhart en su artículo «What Should Central Banks Do? What Should be their Macroeconomic Objectives and Operations?», publicado en *The Economic Journal*, noviembre de 1994, n.º 104, pp. 1424-1436. La cita del texto se encuentra en las pp. 1426-1427 y podría traducirse de la siguiente manera: «Existe la tentación a errar por el lado de la laxitud financiera. Subir los tipos de interés es políticamente impopular, y reducirlos es muy popular. Incluso sin la dependencia política, siempre se encontrará el pretexto de posponer los aumentos en el tipo de interés hasta que más información sobre los hechos económicos de cada momento se encuentre disponible. Los políticos generalmente no quieren verse a sí mismos sorprendiendo repentinamente al electorado con inflación. En vez de ello, siempre sugieren que los aumentos del tipo de interés inconvenientes desde el punto de vista electoral se pospongan, o que una reducción (en el tipo) se adelante 'con seguridad'. Esta manipulación política de los tipos de interés y por tanto de los agregados monetarios lleva a perder la credibilidad y al cinismo sobre si debe darse crédito o no a la retórica de los políticos contraria a la inflación.» Otros trabajos interesantes de Goodhart son los siguientes: *The Business of Banking 1891-1914*, publicado por Weidenfeld & Nicholson, Londres 1972, y *The Evolution of Central Banks*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2.ª edición, 1990. A las inevitables influencias de tipo político en las decisiones de los bancos centrales, incluso más independientes del poder ejecutivo desde el punto de vista legal, también se ha referido Thomas Mayer, en su *Monetarism and Macroeconomic Policy*, Edward Elgar, Aldershot, Inglaterra, 1990, pp. 108-109.

[86] Un buen resumen de las distintas posiciones y de la literatura más reciente sobre este tema ha sido elaborado entre nosotros por Antonio Erias Rey y José Manuel Sánchez Santos en «Independencia de los bancos centrales y política monetaria; una síntesis», *Hacienda Pública Española*, n.º 132, 1995, pp. 63-79.

[87] Sobre el papel positivo que la independencia del banco central tiene sobre el sistema financiero, debe consultarse el libro de Geoffrey A. Wood et al, *Central Bank Independence: What is it and What will it Do for Us?*, Institute for Economic Affairs, Londres 1993; y también el trabajo de Otmar Issing, *Central Bank Independence and Monetary Stability*, Institute for Economic Affairs, Londres 1993.

funcionarios responsables de los bancos centrales desarrollen la política monetaria correcta. Vemos, por tanto, cómo en relación con el «órgano de planificación central financiera» se ha terminado reproduciendo la estéril discusión en torno a los incentivos, que a tantos ríos de tinta dio lugar entre los teóricos de las economías de socialismo real durante los años sesenta y setenta del siglo XX. En efecto, la propuesta de hacer depender la remuneración de los funcionarios del banco central de su aproximación a unos objetivos predeterminados de estabilidad de los precios es muy semejante a los mecanismos de incentivos que infructuosamente se trataron de introducir para que los gerentes de las empresas estatales de los países socialistas actuaran de manera más «eficiente». Estos proyectos de reforma del sistema de incentivos fracasaron, como habrán de fracasar los bienintencionados deseos que actualmente fundamentan las últimas propuestas en este sentido en relación con el banco central, pues parten de ignorar el hecho fundamental de que los funcionarios responsables de los organismos públicos, sean empresas estatales o bancos centrales, no pueden inhibirse en la realidad práctica de cada día del entorno funcionarial en el que se desenvuelven *ni superar la situación de ignorancia inerradicable en la que se encuentran*. Como tan bien ha puesto de manifiesto János Kornai en un contexto de crítica a los intentos de desarrollar un sistema artificial de incentivos para hacer eficiente el comportamiento de los funcionarios, «an artificial incentive scheme, supported by rewards and penalties, can be superimposed. A scheme may support some of the unavowed motives just mentioned. But if it gets into conflict with them, vacillation and ambiguity may follow. The organization's leaders will try to influence those who impose the incentive scheme or will try to evade the rules ... What emerges from this procedure is not a successfully simulated market, but the usual conflict between the regulator and the firms regulated by the bureaucracy ... Political bureaucracies have inner conflicts reflecting the divisions of society and the diverse pressures of various social groups. They pursue their own individual and group interests, including the interests of the particular specialized agency to which they belong. Power creates an irresistible temptation to make use of it. A bureaucrat must be interventionist because that is his role in society; it is dictated by his situation.»[88]

---

[88] János Kornai, «The Hungarian Reform Process», *Journal of Economic Literature*, vol. XXIV, n.º 4, diciembre de 1986, pp. 1726-1727. Esta cita podría traducirse de la siguiente manera: «Un sistema artificial de incentivos basado en premios y castigos podría ser impuesto. Tal sistema podría apoyar alguno de los objetivos mencionados. Pero si entra en conflicto con ellos, entonces la vacilación y la ambigüedad resultarán. Los líderes de la organización tratarán de influir sobre aquellos que establezcan los incentivos o tratarán de evadirse de las correspondientes reglas. Lo que surge de este proceso no es un mercado simulado con éxito, sino el usual conflicto que existe entre el regulador y las empresas reguladas por la burocracia. Las burocracias políticas experimentan conflictos internos que reflejan las divisiones de la sociedad y las diferentes presiones de los distintos grupos sociales. Persiguen sus propios intereses individuales y de grupo, incluyendo los intereses de particulares y de la agencia especializada a que pertenezcan. El poder crea una tentación irresistible a hacer uso del mismo. Un burócrata debe ser intervencionista porque ése es su papel en la sociedad; papel que está dictado por su situación en la misma.»

(b) El sistema bancario privado ejercido con un coeficiente de caja del 100 por cien y «controlado» por un banco central

En este segundo sistema, los efectos distorsionadores y de descoordinación que genera la agresión sistemática del banco central sobre el mercado financiero son minorados, en la medida en que se elimina el privilegio concedido a la banca privada para poder ejercer su actividad con un coeficiente de reserva fraccionaria. En este sentido, se garantiza que los créditos concedidos por la banca corresponden al verdadero deseo de los agentes económicos de ahorrar, por lo que se reducen los efectos distorsionadores de la expansión crediticia no respaldada por un incremento previo del ahorro voluntario real. Sin embargo, esto no significa que se eliminen del todo los efectos descoordinadores del banco central, pues en la medida en que éste exista y se base en el ejercicio sistemático de la coacción (promulgando disposiciones de curso legal o forzoso y desarrollando una política monetaria prefijada), también se afectará negativamente a los procesos de coordinación social.

En este caso la descoordinación más grave, más que de tipo intertemporal,[89] será de naturaleza *intratemporal*, pues el nuevo dinero creado por el banco central y colocado en el sistema económico tenderá a afectar «horizontalmente» a la estructura de precios relativos. Es decir, tenderá a generar una estructura productiva que a nivel horizontal no tendrá por qué coincidir con la que deseen mantener a medio y largo plazo los consumidores, dando con ello lugar a una mala asignación de los recursos y a la necesidad de revertir los efectos que las nuevas inyecciones de dinero hayan tenido sobre el sistema económico.[90]

---

[89] Tampoco se descarta totalmente que en este caso no surjan distorsiones de tipo intertemporal. Estas se producirán inevitablemente aunque se exija un coeficiente de caja del 100 por cien a la banca, si es que el banco central presta dinero a los bancos privados o inyecta nuevo dinero en el sistema económico mediante compras masivas de mercado abierto que afecten directamente a los mercados de valores, a su tasa de rentabilidad y, por ende, indirectamente, al tipo de interés del mercado crediticio. En el texto principal suponemos que ninguna de estas políticas se lleva a cabo (pues, en caso contrario, estaríamos de nuevo en el apartado (a) anterior).

[90] F.A. Hayek ha explicado que en muchas ocasiones la causa del paro se encuentra en la existencia de discrepancias intratemporales entre la distribución de la demanda de los diferentes bienes y servicios de consumo y la asignación del trabajo y demás recursos productivos necesarios para producirlos. Se trata, por tanto, de una descoordinación cualitativa que tiende a ser producida y agravada por la inyección en diferentes lugares del sistema económico del nuevo dinero que es creado por el banco central. Este argumento, que se especifica y se hace más relevante en el caso de la banca con reserva fraccionaria, en la medida en que a la distorsión intratemporal se superpone una descoordinación *intertemporal* mucho más grave, se mantendría incluso aunque el banco central operara sobre un sistema bancario que ejerciera su actividad con un coeficiente de reserva del 100 por cien. En este caso, el crecimiento de la oferta monetaria que decidiera generar el banco central para alcanzar sus objetivos de política monetaria habría siempre de distorsionar de manera horizontal o intratemporal la estructura productiva, excepto en el caso imposible de concebir en la práctica de que el nuevo dinero se distribuyera por igual de manera exactamente proporcional entre todos los agentes económicos. En estas circunstancias, el aumento de la cantidad de dinero en circulación no tendría efecto alguno, salvo el de hacer aumentar en términos proporcionales los precios de todos los bienes, servicios, y factores de producción, dejando inalteradas todas las condiciones reales que, en su origen, supuestamente hubieran justificado el crecimiento de la oferta monetaria. Véase F.A. Hayek, *¿Inflación o pleno empleo?*, Unión Editorial, Madrid 1976.

Además, y aunque no podemos referirnos a ningún caso real de sistema de banca central ejercida sobre un sistema de bancos privados con un coeficiente de caja del 100 por cien, este sistema estaría igualmente sometido a las influencias políticas y de los grupos de interés que se analizan en los estudios de la Escuela de la Elección Pública. Y es que es una ingenuidad pensar que un banco central dotado del poder de emitir dinero, aun cuando opere sobre un sistema bancario privado cuya actividad se ejerza con un coeficiente de reserva del 100 por cien, podrá y querrá desarrollar una política monetaria estable y no distorsionadora. El poder de emitir dinero constituye una tentación demasiado irresistible como para que los gobiernos y los diferentes grupos de interés renuncien a aprovecharse de él. Por tanto, en estas condiciones, aunque el banco central no amplifique sus errores a través de un sistema bancario de reserva fraccionaria, estaría continuamente sometido al riesgo de sufrir influencias de tipo político y de diferentes grupos de interés para aprovecharse de su poder de emitir dinero, so pretexto de lograr los objetivos políticos que en cada circunstancia histórica se consideraran más convenientes.

En suma, es preciso reconocer que en el modelo que estamos estudiando en este apartado, y en la medida en que se elimine el privilegio de poder ejercer la actividad bancaria con una reserva fraccionaria, se reducen la mayor parte de los efectos de descoordinación intertemporal que generan los ciclos económicos, si bien quedarían latentes múltiples posibilidades de descoordinación intratemporal, producidas por la inyección en el sistema económico de las nuevas unidades monetarias que crease el banco central, fuera cual fuese el procedimiento específico utilizado para inyectar el nuevo dinero en la sociedad (financiando parte de los gastos públicos, etc.). Además, en estos desajustes intratemporales jugarían un papel protagonista los efectos analizados por la Escuela de la Elección Pública. En efecto, es casi inevitable que el poder de emisión de dinero del banco central tienda a ser explotado políticamente por diferentes grupos sociales, económicos y políticos, generando con ello distorsiones en la estructura productiva. Aunque es cierto, por tanto, que la política monetaria sería más predecible y menos distorsionadora con un coeficiente de caja para los bancos privados del 100 por cien, los teóricos que defienden el mantenimiento del banco central en estas circunstancias pecan de ingenuidad al pensar que el gobierno y los diferentes grupos sociales podrán y querrán desarrollar una política monetaria estable y, en la medida de lo posible, «neutral». La propia existencia del banco central, con su inmenso poder de emisión de dinero, incluso en estas circunstancias actuaría como un imán irresistible atrayendo todo tipo de perversas influencias políticas sobre el ejercicio de su actividad.[91]

[91] Los principales teóricos defensores de un sistema bancario privado con un coeficiente de caja del 100 por cien controlado por un banco central fueron los miembros de la Escuela de Chicago de los años treinta y, actualmente, el Premio Nobel de Economía Maurice Allais. En el capítulo siguiente analizaremos con detalle el contenido de sus propuestas.

(c) El sistema de banca libre con reserva fraccionaria

El tercer y último sistema que vamos a analizar desde el punto de vista de la teoría de la imposibilidad del socialismo es el de un sistema de banca libre (es decir, sin banco central) pero *privilegiado* para que pueda operar con un coeficiente de reserva fraccionaria. La teoría de la imposibilidad del socialismo también explica que la concesión de privilegios que permitan a determinados grupos sociales violar los principios tradicionales del derecho tiene los mismos efectos de descoordinación generalizada que produce el socialismo, entendido como todo sistema de agresión institucional y sistemática en contra del libre ejercicio de la función empresarial. Y ya hemos dedicado una parte extensa de este libro (capítulos IV-VII) a estudiar con detalle de qué manera el incumplimiento de los principios tradicionales del derecho en relación con el contrato de depósito bancario de dinero da lugar a la posibilidad de que los bancos expandan su base crediticia sin que a nivel social se haya producido el correspondiente incremento del ahorro voluntario, lo cual genera una descoordinación entre el comportamiento de ahorradores e inversores que ineludiblemente ha de revertirse en forma de crisis bancaria y recesión económica.

La principal matización que ha de realizarse en relación con el sistema de banca libre ejercida con reserva fraccionaria en ausencia de un banco central, es que los procesos espontáneos del mercado que revierten los efectos distorsionadores de la expansión crediticia tienden a desencadenarse más rápidamente que en caso de que exista un banco central, por lo que los abusos y distorsiones no pueden llegar tan lejos como a menudo se desarrollan cuando existe un prestamista de última instancia que orquesta todo el proceso expansivo.

Así, cabe concebir que, en un sistema de banca libre, la actitud de vigilancia por parte de los clientes sobre la actividad y solvencia de sus bancos, la reconsideración constante de la confianza depositada en los mismos y, sobre todo, el efecto de las cámaras de compensación interbancaria, harán que de una manera relativamente ágil, rápida y espontánea se ponga coto a las iniciativas aisladas de algunos bancos para expandir su crédito. En efecto, aquellos bancos que de forma aislada decidan expandir su crédito a un ritmo más rápido que la media del sector, o incrementen la emisión de billetes a un ritmo superior al de la mayoría, verán cómo, a través de los mecanismos de liquidación y compensación interbancaria, el volumen de sus reservas disminuirá rápidamente, de manera que se verán forzados a interrumpir el crecimiento de su expansión si es que no quieren verse abocados a la suspensión de pagos y, eventualmente, a la quiebra.[92]

Sin embargo, y a pesar de que esta indudable reacción del mercado tienda a poner coto a los abusos e iniciativas aisladas de expansión por parte de determinados bancos, no cabe duda alguna de que el proceso sólo actúa *a posteriori*

---

[92] Este y no otro es el proceso originariamente descrito por Parnell en 1826 y posteriormente desarrollado con detalle por Ludwig von Mises: «The Limitation on the Issuance of Fiduciary Media: Observations on the Discussions Concerning Free Banking», *Human Action*, ob. cit., pp. 434-448.

y no es capaz de bloquear la emisión de nuevos medios fiduciarios. Como hemos visto en el capítulo II, ya desde el nacimiento de la banca con reserva fraccionaria, y aunque entonces no existía un banco central, se produjo un importante crecimiento de los medios fiduciarios, primero en forma de depósitos y créditos sin respaldo de ahorro y posteriormente, además, en forma de billetes emitidos sin el correspondiente respaldo de reserva en dinero metálico. Este proceso ha venido distorsionando la estructura productiva y generando sucesivos ciclos de auge y depresión que han sido estudiados y constatados históricamente al menos desde las crisis bancarias y económicas en la Florencia del siglo XIV, y en múltiples otras circunstancias históricas en las que los bancos privados han operado con reserva fraccionaria en un entorno en el que no existía un banco central. Es cierto que, tal y como indica la teoría de la banca libre, la gran mayoría de estos bancos expansionistas terminaron quebrando, pero sólo después de un periodo de tiempo más o menos prolongado de emisión de medios fiduciarios, que en ningún caso dejó de tener sus graves efectos negativos sobre la economía real, generando crisis bancarias y recesiones económicas.[93]

Por otro lado, el ejercicio de la banca libre con reserva fraccionaria, no sólo no es capaz de evitar las expansiones y la aparición de ciclos, sino que además genera una tendencia a que los bancos en general se vean tentados a expandir sus créditos, emprendiendo una política de expansión crediticia en la que todos, en mayor o menor medida, se dejan llevar por el optimismo en la concesión de préstamos y en la creación de depósitos.[94] Y es que, como es bien conocido, siempre que no se definen adecuadamente los derechos de propiedad —y éste es el caso de la banca con reserva fraccionaria que por definición viola los principios tradicionales del derecho de propiedad de sus depositantes— tiende a producirse un efecto de «tragedia de los bienes comunales»;[95] en virtud

---

[93] Charles A. E. Goodhart ha manifestado que «there were plenty of banking crises and panics prior to the formation of central banks» y cita los trabajos de O.B.W. Sprague, *History of Crises and the National Banking System*, originariamente publicado en 1910 y reeditado por Augustus M. Kelley en Nueva Jersey en 1977; Véase Charles A.E. Goodhart, «What Should Banks Do? What Should Be Their Macroeconomic Objectives and Operations?», ob. cit., p. 1435. Y también el artículo de este mismo autor titulado «The Free Banking Challenge to Central Banks», publicado en *Critical Review*, vol. 8, n.º 3, verano de 1994, pp. 411-425. Una recopilación de los principales trabajos de Charles A.E. Goodhart ha sido publicada con el título *The Central Bank and the Financial System*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1995.

[94] Sobre el optimismo de los bancos y el «inflacionismo pasivo» a que da lugar el temor de los bancos a abortar a tiempo una expansión artificial puede consultarse a Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., pp. 572-573. Además, Mises argumenta que los beneficios derivados de privilegios tienden a agotarse (en el ámbito de la banca a través del crecimiento de sucursales, gastos, etc.), generando un incentivo para reclamar nuevas dosis de inflación (*ibidem*, p.749).

[95] La expresión «tragedia de los bienes comunales» se consagra a partir del artículo de Garret Hardin «The Tragedy of the Commons», *Science*, 1968 (reeditado en las pp. 16-30 de *Managing the Commons*, Garret Hardin and John Baden (eds.), Freeman, San Francisco 1970); si bien el proceso ya fue descrito completamente 28 años antes por Ludwig

de este efecto, el banco que expanda sus créditos obtiene (si no quiebra) importantes y más grandes beneficios, haciendo recaer el coste de su acción irresponsable de manera diluida sobre el resto de los agentes económicos. Por eso los bancos se ven tentados de manera casi irresistible a iniciar antes que los demás una política de expansión, sobre todo si esperan que, como sucede a menudo, tal política termine siendo seguida, en mayor o menor medida, por el resto del sector bancario.[96]

La única diferencia en relación con el proceso tradicional descrito por Hardin en su explicación de la «tragedia de los bienes comunales» cuando no se definen adecuadamente los derechos de propiedad en el ámbito medioambiental, es que en el campo de la banca libre con reserva fraccionaria existe un mecanismo espontáneo, constituido por las cámaras de compensación interbancaria, que tiende a poner un límite a las posibilidades de que lleguen a buen fin las iniciativas aisladas de expansión. La situación en la que se encuentran los bancos en este sistema podría, por tanto, resumirse analíticamente en el Cuadro VIII-2.

CUADRO VIII-2

		Banco A	
		No expande	*Expande*
Banco B	*No expande*	Supervivencia de los dos (beneficios reducidos)	Quiebra de A Supervivencia de B
	Expande	Quiebra de B Supervivencia de A	Grandes beneficios para ambos

von Mises, en su «Die Grenzen des Sondereigentums und das Problem der external costs und external economies», epígrafe VI del capítulo 10 de la Parte IV de *Nationalökonomie: Theorie des Handelns und Wirtschaftens*, Editions Union, Ginebra 1940, 2.ª edición de Philosophia Verlag, Munich 1980, pp. 599-605.

[96] Selgin y White han criticado mi aplicación de la teoría de la «tragedia de los bienes comunales» al ámbito de la banca libre con reserva fraccionaria, aduciendo que en éste se da una «externalidad pecuniaria» (es decir, derivada del sistema de precios) que nada tiene que ver con la externalidad tecnológica en que se basa la «tragedia de los bienes comunales». Véase George A. Selgin y Lawrence H. White «In Defense of Fiduciary Media, or We are Not (Devo)lutionists, We are Misesians!», ob. cit., pp. 92-93 (nota 12). Sin embargo, creo que Selgin y White no terminan de entender que la emisión de medios fiduciarios surge como resultado de la violación de los principios tradicionales del derecho de propiedad en relación con el contrato de depósito bancario de dinero, por lo que no son un fenómeno espontáneo del proceso de libre mercado sometido al derecho. Hoppe, Hülsmann y Block, por su parte, han salido en mi defensa argumentando que «In lumping money and money substitutes together under the joint title of 'money' as if they were somehow the same thing, Selgin and White fail to grasp that the issue of fiduciary media —an increase of property titles— is not the same thing as a larger supply of property and that relative price changes affected through the issue of fiduciary media

En el cuadro se supone que existen dos bancos, el banco A y el banco B, cada uno de los cuales tiene abiertas dos opciones, o bien no expandir su crédito, o bien iniciar una política de expansión crediticia. En caso de que ambos bancos inicien simultáneamente la expansión crediticia (y suponiendo que no existan más bancos en el sector), obtendrán los mismos grandes beneficios derivados de la capacidad de emitir nuevas unidades monetarias y medios fiduciarios. Si cualquiera de ellos expande sin que expanda el otro, entonces pondrán en peligro su viabilidad y solvencia a través de los mecanismos de compensación interbancaria que le harán perder rápidamente sus reservas en beneficio del otro banco si es que no interrumpe a tiempo su política de expansión crediticia. Finalmente, la última opción es la de que ninguno de los dos bancos expanda, sino que mantengan una política prudente de concesión de créditos, en cuyo caso la supervivencia de ambos está garantizada, si bien los beneficios derivados de su actividad serán muy discretos. *En estas circunstancias, es claro que existe una fuerte tentación para que ambos bancos se pongan de acuerdo y, con la finalidad de evitar las negativas consecuencias derivadas de actuaciones independientes, inician una política conjunta de expansión crediticia, que les defienda mutuamente de la insolvencia y les garantice la obtención de importantes beneficios.*[97]

---

are an entirely different 'externality' matter than the price changes affected through an increase in the supply of property. With this fundamental distinction between property and a property title in mind, Huerta de Soto's analogy between fractional reserve banking and the tragedy of the commons makes perfect sense.» Véase Hans-Hermann Hoppe, Jörg Guido Hülsmann y Walter Block, «Against Fiduciary Media», *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, primavera 1998, vol. 1, n.º 1, pp. 22-23. Mises, además, insiste en que el principal efecto económico de los costes externos negativos consiste en dificultar el cálculo económico y descoordinar la sociedad, fenómenos que plenamente se dan en el caso de la expansión crediticia que se deriva de la banca con reserva fraccionaira. Véase Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., pp. 655 y ss., y Philipp Bagus, «La tragedia de los bienes comunales y la escuela austriaca: Gardin, Hoppe, Huerta de Soto y Mises», *Procesos de Mercado*, Vol. I, n.º 2, Otoño 2004, pp. 125-139.

[97] Mi razonamiento sobre la «tragedia de los bienes comunales» aplicado al sistema de banca libre con reserva fraccionaria es paralelo al que originariamente fue enunciado por Longfield, si bien el de Longfield trata de aplicarse incluso, sin mucho fundamento, a las expansiones aisladas por parte de algunos bancos, que en nuestro análisis sí se ven limitadas por el mecanismo de compensación interbancaria, cosa que Longfield no reconoce. El principio de la tragedia de los bienes comunales se aplica además, en el ámbito bancario, para explicar las fuerzas que llevan a los bancos de un sistema de banca libre con reserva fraccionaria a ponerse de acuerdo, fusionarse y pedir la creación de un banco central, con la finalidad de establecer políticas generales y comunes de expansión crediticia. La primera vez que expliqué este típico proceso de «tragedia de los bienes comunales» aplicado en este contexto fue en la reunión regional de la Sociedad Mont Pèlerin que tuvo lugar en Rio de Janeiro del 5 al 8 de septiembre de 1993. En dicha reunión, Anna J. Schwartz manifestó igualmente que los modernos teóricos del sistema de banca libre con reserva fraccionaria no terminan de entender que el mecanismo de compensación interbancaria que proponen no actúa como freno de la expansión crediticia si todos los bancos, en mayor o menor medida, deciden expandir su crédito de manera simultánea. Véase el artículo de Anna J. Schwartz, «The Theory of Free Banking», presentado en la reunión mencionada, y especialmente la p. 5 del mismo. En todo caso,

El anterior análisis puede generalizarse al caso de que exista un grupo numeroso de bancos ejerciendo libremente su actividad con reserva fraccionaria, y explica que en estas circunstancias, aunque actúen los mecanismos de compensación interbancaria poniendo limite a iniciativas *aisladas* de expansión, este mismo mecanismo espontáneo incita a que, de forma explícita o implícita, se establezcan acuerdos entre una mayoría de bancos para iniciar conjuntamente el proceso de expansión (bien sea de forma activa o «pasiva», es decir, dando respuesta sin restricciones a las mayores demandas generalizadas de crédito —«inflacionismo pasivo»—). Esta situación explica además la tendencia en el sistema de banca libre con reserva fraccionaria hacia la fusión de los bancos, la realización de acuerdos explícitos e implícitos entre los mismos y, en última instancia, el establecimiento de un banco central. Éste suele surgir como resultado de la petición de los propios banqueros privados que desean *institucionalizar* el carácter conjunto de la expansión crediticia mediante un organismo público que la *orqueste y organice*, evitando así que el comportamiento «antisolidario» de un grupo significativo de bancos relativamente más prudente pudiera poner en peligro la solvencia de los demás (más «alegres» en la concesión de créditos).

Nuestro análisis, por tanto, nos permite concluir lo siguiente: 1) que el sistema de compensación interbancaria no vale para poner un límite a la expansión crediticia en el caso de la banca libre con reserva fraccionaria, si es que una mayoría de bancos simultáneamente deciden expansionar, en mayor o menor medida, sus créditos sin que se produzca un incremento previo del ahorro voluntario; 2) que el propio sistema bancario basado en la reserva fraccionaria incita a que los bancos se pongan de acuerdo para iniciar de manera generalizada y coordinada sus políticas de expansión; y 3) que los bancos del sistema tienen un fuerte incentivo para reclamar y conseguir el establecimiento de un banco central que institucionalice, orqueste y organice la expansión crediticia por parte de todos, garantizando además la creación de la liquidez que sea necesaria en las etapas de «agobio», que la experiencia demuestra a los banqueros que siempre, de manera recurrente, terminan apareciendo.[98]

---

lo que es evidente es que el proceso expansivo tiene su origen en un *privilegio* en contra del derecho de propiedad, y que cada banco internaliza todos los beneficios de expansionar su crédito, haciendo recaer los correspondientes costes de forma diluida en todo el sistema, y evitándose que el mecanismo de compensación interbancaria pueda poner coto a sus abusos, si es que se logra alcanzar de forma explícita o implícita un acuerdo para que la mayoría de los bancos, en mayor o menor grado, se deje llevar por el «optimismo» en la creación y concesion de los créditos.

[98] Por todas las razones dadas en el texto, no puedo estar de acuerdo con mi amigo Pascal Salin cuando concluye que «the problem is (central bank) monetary monopoly not fractional reverses». Véase su artículo «In Defence of Fractional Monetary Reserves», presentado en la 7.ª Conferencia de Austrian Scholars, Auburn, Alabama, 30-31 de marzo de 2001. Que el sistema de compensación interbancaria que surgiría en el caso de la banca libre no es capaz de poner coto a una expansión generalizada de los créditos ha sido reconocido, incluso, por los defensores más conspicuos del sistema de banca libre con reserva fraccionaria, como, por ejemplo, George Selgin en su artículo «Free Banking and Monetary Control», publicado en *The Economic Journal*, n.º 104, noviembre de 1994,

La concesión de un privilegio a la banca para que pueda hacer uso de una parte significativa del dinero que le sea depositado a la vista, es decir, para que ejerza su actividad con un coeficiente de reserva fraccionaria, tiene unos efectos descoordinadores sobre la economía de gran importancia, semejantes a los que producen las concesiones de privilegios a otros grupos sociales en otros contextos (sindicatos en el mercado laboral, etc.). En el caso particular que nos ocupa, la banca con reserva fraccionaria distorsiona la estructura productiva y produce una generalizada descoordinación intertemporal de la economía que, en última instancia, se revierte de manera espontánea en forma de crisis y recesiones económicas. Aunque existen procesos autónomos de reversión que tienden a poner coto a los abusos antes que en un sistema de banca con reserva fraccionaria controlado y liderado por un banco central, *el efecto más negativo de la banca libre con reserva fraccionaria es que crea un fortísimo incentivo para que los bancos se pongan de acuerdo a la hora de expandir sus créditos y, sobre todo, para que se esfuercen en pedir a las autoridades la creación de un banco central* que les apoye en las etapas de apuro económico y organice y orqueste de forma conjunta y generalizada la expansión crediticia.

Conclusión: el fracaso de la legislación bancaria

El proceso social de mercado es posible gracias a un conjunto de normas de carácter consuetudinario que lo hacen posible y, a su vez, surgen de él. Estas normas están constituidas por unos hábitos pautados de conducta que integran el derecho contractual privado y el derecho penal. Estas normas no han sido diseñadas deliberadamente por nadie, sino que son instituciones evolutivas que surgen como resultado de la información práctica incorporada a las mismas por un número muy elevado de actores a lo largo de un periodo de tiempo muy dilatado. El derecho en sentido material, entendido según esta concepción, aparece constituido por una serie de *normas o leyes* generales (es decir, aplicables a todos por igual) y *abstractas* (pues sólo establecen un amplio marco de actuación individual, sin prever resultado concreto alguno del proceso social). Opuesta a esta concepción del derecho o ley en sentido material, cabe distinguir el concepto de *legislación*, entendida como el conjunto de órdenes o mandatos coactivos, de tipo reglamentario y *ad hoc*, en los que se materializa la concesión de privilegios en contra del derecho y la agresión institucional y sistemática con que el gobierno quiere someter a los procesos de interacción humana.[99] La legislación,

---

n.º 427, pp. 1449-1459, y en especial en la p. 1455. Lo que Selgin pasa por alto es que el sistema de banca con reserva fraccionaria que defiende crearía una tendencia irresistible, no sólo a las fusiones, agrupaciones y acuerdos bancarios, sino, y ello es aún más importante, hacia el establecimiento de un banco central, dirigido a orquestar de manera conjunta las expansiones crediticias sin afectar aisladamente a la solvencia de los bancos, y a garantizar la liquidez necesaria como prestamista de última instancia capaz de apoyar a cualquier banco en momentos de apuro financiero.

[99] F.A. Hayek, *Los fundamentos de la libertad*, 8.ª edición, Unión Editorial, Madrid 2008; *Derecho, legislación y libertad*, 2.ª edición, Unión Editorial, Madrid 2006. Y también Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, ob. cit., cap. 3.

entendida de esta manera, implica la desaparición del concepto tradicional de ley que acabamos de exponer, y su sustitución por un «derecho espurio», constituido por un conglomerado de órdenes, reglamentos y mandatos de tipo administrativo, en los que se especifica cuál ha de ser el contenido concreto del comportamiento del agente económico reglamentado. De manera que, en la misma medida en que la concesión de privilegios y la coacción institucional se extiendan y desarrollen, las leyes en sentido tradicional dejan de actuar como normas de referencia para el comportamiento individual, y su papel pasa a ser desempeñado por las órdenes y mandatos coactivos que emanan del órgano director, y en nuestro caso, del banco central. La ley pierde así paulatinamente su ámbito de implantación práctica, y los diferentes agentes económicos afectados, al perder la referencia constituida por el derecho en sentido material, van modificando sin darse cuenta su personalidad y perdiendo incluso los hábitos o costumbres de adaptación a normas generales de carácter abstracto. En estas circunstancias, como «eludir» el mandato es, en muchas ocasiones, una exigencia impuesta por la propia necesidad de sobrevivir, y en otras una manifestación del éxito de una función empresarial corrompida o perversa, el incumplimiento de la norma pasa a ser considerado, desde el punto de vista general, más como una loable manifestación del ingenio humano, que como una violación de un sistema de normas que perjudica gravemente la vida en sociedad.

Las anteriores consideraciones son plenamente aplicables al campo de la legislación bancaria. En efecto, el establecimiento del sistema de banca con reserva fraccionaria que se ha generalizado en todos los países de economía de mercado implica, ante todo, y como hemos visto a lo largo de los tres primeros capítulos de este libro, la violación de un principio esencial del derecho en relación con el contrato de depósito bancario de dinero, y la concesión de un *ius privilegium* a determinados agentes económicos, los bancos privados, para que actúen de espaldas a tales principios jurídicos y puedan disponer en beneficio propio de la mayor parte del dinero que los ciudadanos les depositan a la vista. Pues bien, la legislación bancaria se materializa, en primer lugar, en el abandono de los principios tradicionales del derecho en relación con el contrato de depósito de dinero a la vista que constituye el corazón de la actividad bancaria moderna.

Ahora bien, la legislación bancaria se manifiesta, además, en la maraña de órdenes y mandatos administrativos que emanan del banco central y que pretenden regular con todo detalle la actividad concreta de los banqueros privados. Esta maraña no sólo ha sido incapaz de evitar la aparición cíclica de crisis bancarias, sino que, y eso es aún mucho más grave, ha fomentado y agravado el surgimiento recurrente de etapas de gran auge artificial y de profunda recesión económica, que han venido afectando regularmente a las economías occidentales con un gran coste en términos económicos y humanos. Y así se observa cómo «cada vez que ocurre una nueva crisis se promulga urgentemente toda una nueva legislación o conjunto de reformas de las anteriores, en la ingenua creencia de que la ley antigua no era suficiente y que con la nueva, más detallada y omnicomprensiva, se podrán prevenir mejor las crisis futuras. Con

esto, el gobierno y el banco central justifican su incompetencia para prevenir las crisis, que sin embargo surgen de nuevo de forma recurrente, de manera que las nuevas normas no duran más que hasta la próxima crisis bancaria y recesión económica.»[100]

Por eso, podemos concluir que la legislación bancaria estará condenada al fracaso mientras que no sea globalmente abolida y sustituida por unos simples y sencillos artículos incluidos en los códigos mercantil y penal, en los que se establezca la regulación del contrato de depósito bancario de dinero de acuerdo con los principios tradicionales del derecho (coeficiente de caja del 100 por cien) y se prohiban todos los contratos que, en fraude de ley, enmascaren el ejercicio de la actividad bancaria con un coeficiente de reserva fraccionaria. Se trata, en suma, y de acuerdo con Mises, de sustituir la actual maraña de legislación bancaria de tipo administrativo, que no ha logrado la consecución de sus objetivos, por unos sencillos y claros artículos incluidos en los códigos mercantil y penal.[101]

En este sentido es curioso resaltar cómo los modernos teóricos defensores de la banca libre con un coeficiente de reserva fraccionaria erróneamente consideran, debido entre otras cosas a su falta de formación jurídica, que el coeficiente de reserva del 100 por cien sería una inadmisible intromisión de tipo *administrativo* en la libertad individual. Sin embargo, nosotros conocemos, como resultado del análisis de los tres primeros capítulos de este libro, que nada hay más lejos de la realidad. Y es que estos teóricos no se dan cuenta de que, lejos de suponer tal precepto una sistemática coacción gubernamental de tipo administrativo, no es sino la mera aplicación al campo bancario de un principio tradicional del *derecho de propiedad*. Es decir, no se dan cuenta de que a una

---

[100] Véase la p. 2 del artículo de mi alumna Elena Sousmatzian Ventura «¿Puede la intervención gubernamental evitar las crisis bancarias?», ob. cit. Elena Sousmatzian cita además la descripción efectuada por Tomás-Ramón Fernández del denominado ciclo de crisis-ordenación, que este autor explica en los términos siguientes: «El ordenamiento jurídico bancario ha venido progresando siempre a golpe de crisis. Cuando éstas se han producido han cogido siempre en falta el ordenamiento preexistente, en el que nunca han podido encontrarse las respuestas y soluciones precisas. Eso ha obligado cada vez a 'inventar' apresuradamente fórmulas de emergencia, que, no obstante su origen, a la salida de la crisis que les dio vida, han sido objeto de un proceso de asimilación e incorporación a una nueva normativa general, que se ha mantenido como tal hasta que otra conmoción ha terminado por desplazarla, generando un nuevo ciclo de corte semejante.» Tomás-Ramón Fernández, *Comentarios a la ley de disciplina de intervención de las entidades de crédito*, Serie de Estudios de la Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social, Madrid 1989, p. 9. Elena Sousmatzian plantea el dilema de que, una de dos, o bien si las crisis bancarias pueden prevenirse entonces la intervención gubernamental se ha mostrado incompetente para ello; o bien si las crisis no se pueden prevenir, entonces no necesitamos a estos fines intervención gubernamental alguna. Ambas posiciones tienen una parte de verdad, pues, como ya sabemos, el ejercicio de la banca con reserva fraccionaria hace inevitable la aparición de las crisis, con independencia de la legislación bancaria que los gobiernos se empeñen en efectuar y que, en muchas ocasiones, más que minorar los problemas cíclicos, lo que hacen es amplificar aún más su gravedad.

[101] Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 443 (p. 534 de la 8.ª edición española).

banca libre no sometida al derecho que ejerza su actividad con reservas fraccionarias es aplicable la famosa frase anónima de un americano recogida por Tooke, y según la cual «banca libre equivale a estafa libre».[102] Y si en última instancia ha de defenderse en muchas ocasiones como un «mal menor» la existencia de un sistema de banca libre frente al banco central, ello debe hacerse, no como medio para permitir la explotación de las lucrativas posibilidades que siempre se derivan de la expansión crediticia, sino como un medio *indirecto* para permitir aproximarnos al ideal de banca libre sometida al derecho, es decir, ejercida con un coeficiente de reservas del 100 por cien que, con carácter adicional, ha de perseguirse *directamente* con todos los medios jurídicos que en cada circunstancia histórica estén disponibles en un Estado de derecho.

4
ANÁLISIS CRÍTICO DE LA MODERNA ESCUELA DE BANCA LIBRE CON RESERVA FRACCIONARIA

En los últimos veinticinco años se ha producido un cierto renacimiento de las viejas doctrinas económicas de la Escuela Bancaria de la mano de un grupo de teóricos que defienden que el sistema de banca libre basado en la reserva fraccionaria, no sólo daría lugar a menos distorsiones y crisis económicas que el sistema de banca central, sino que, además, tendería a eliminarlas por completo. Dado que estos teóricos fundamentan sus razonamientos en diversas variantes, más o menos sofisticadas, de los antiguos argumentos de la Escuela Bancaria, los agruparemos bajo la denominación de Escuela Neobancaria o, si se prefiere, de «moderna escuela defensora de la banca libre con reserva fraccionaria». Esta escuela está constituida por una curiosa coalición de teóricos,[103]

---

[102] Concretamente, lo que Tooke dijo fue que: «As to the free trade in banking in the sense which it is sometimes contended for, I agree with a writer in one of the American papers, who observes that free trade in banking is synonymous with free trade in swindling. Such claims do not rest in any manner on grounds analogous to the claims of freedom of competition in production. It is a matter of regulation by the State and comes within the province of police.». Thomas Tooke, *A History of Prices* (3 volúmenes), Longman, Londres 1840, vol. III, p. 206. Estamos, por tanto, de acuerdo con Tooke en el sentido de que si la banca libre significa libertad para ejercer su actividad con una reserva fraccionaria, se están violando principios esenciales del derecho que el Estado, si es que se considera que ha de tener alguna función, debe prevenir y castigar con toda diligencia. Éste y no otro parece haber sido el sentido con el que Ludwig von Mises recoge esta conocida cita de Tooke en su *Human Action* (ob. cit., p. 666).

[103] Como bien señala David Laidler, el reciente interés sobre la banca libre y el desarrollo de la Escuela Neobancaria tuvo su origen en el libro publicado por Friedrich A. Hayek sobre la desnacionalización del dinero (F.A. Hayek *Denationalization of Money: The Argument Refined*, Institute of Economic Affairs, Londres 1978; traducción española de Carmen Liaño: *La desnacionalización del dinero*, Unión Editorial, Madrid 1983). Antes que el propio Hayek, Benjamin Klein hizo una propuesta semejante en su artículo «The Competitive Supply of Money», publicado en el *Journal of Money, Credit and Banking*, n.º 6, noviembre de 1974, pp. 423-453. La referencia que Laidler hace a estos dos autores se encuentra en su breve pero sugestivo artículo sobre teoría bancaria titulado «Free Banking

entre los que cabe destacar a miembros de la Escuela Austriaca que han pasado por alto parte de las enseñanzas que en materia monetaria y de teoría del capital y de los ciclos elaboraron Mises y Hayek, como es el caso de White,[104] Selgin[105] y, más recientemente, Horwitz;[106] miembros de la escuela inglesa subjetivista, como Dowd;[107] y, por último, teóricos procedentes del campo monetarista, como Glasner,[108] Yeager[109] y Timberlake.[110] Incluso Milton Fried-

Theory», *The New Palgrave: A Dictionary of Money and Finance*, Macmillan Press, Londres y Nueva York 1992, vol. II, pp. 196-197. Por otro lado, como indica Oskari Juurikkala, la actual polémica entre partidarios de la banca libre con 100 por cien de coeficiente de caja y con reserva fiduciaria, es fiel reflejo de lo que mantienen Victor Modeste y Cernuschi con J. Gustave Courcelle-Seneuil en la Francia del siglo XIX. Véase su artículo «The 1866 False-Money Debate in the *Journal des Economistes:* Déjà vu for Austrians?», ob. cit.

[104] Lawrence H. White, *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800-1845*, Cambridge University Press, Londres y Nueva York 1984; *Competition and Currency: Essays on Free Banking and Money*, New York University Press, Nueva York 1989; y también los artículos escritos junto con George A. Selgin, «How would the invisible hand handle money?», *Journal of Economic Literature*, vol XXXII, n.º 4, diciembre de 1994, pp. 1718-1749; y más recientemente «In Defense of Fiduciary Meida - or, We are *Not* Devo(lutionists), We are Misesians!», *The Review of Austrian Economics*, vol. 9, n.º 2, 1996, pp. 83-107. Un resumen de los trabajos de White lo ofrece José Antonio de Aguirre en las pp. 247-251 del Anexo a la edición española del libro de Vera C. Smith *Fundamentos de la banca central y la libertad bancaria*, ob. cit. José Antonio de Aguirre es igualmente el recopilador de la exhaustiva y extensísima «bibliografía complementaria» que sobre banca central y banca libre ha incorporado a la mencionada edición española, y que aquí debe darse por reproducida. Por último, Lawrence H. White ha recopilado los trabajos más importantes para la Escuela Neobancaria en tres volúmenes sobre *Free Banking*: Volumen I, *19th Century Thought*; Volumen II, *History*; Volumen III, *Modern Theory and Policy*, Edward Elgar, Aldershot, Inglaterra, 1993.

[105] George A. Selgin, «The Stability and Efficiency of Money Supply under Free Banking», publicado en el *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, n.º 143, año 1987, pp. 435-456, reeditado en *Free Banking*: Volumen III, *Modern Theory and Policy*, Lawrence H. White (ed.), cit., pp. 45-66; *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, Rowman & Littlefield, Totowa, Nueva Jersey, 1988; los artículos escritos junto con Lawrence H. White, citados en la nota anterior; y «Free Banking and Monetary Control», *The Economic Journal*, vol. 104, n.º 427, noviembre de 1994, pp. 1449-1459. Un breve resumen y evaluación de las teorías de Selgin ha sido realizado por José Antonio de Aguirre e incluido en el citado Anexo al libro de Vera C. Smith, pp. 255-270.

[106] Stephen Horwitz, «Keynes' Special Theory», *Critical Review: A Journal of Books and Ideas*, verano-otoño de 1989, vol. III, nn. 3-4, pp. 411-434; «Misreading the `Myth´: Rothbard on the Theory and History of Free Banking», publicado como cap. XVI de *The Market Process: Essays in Contemporary Austrian Economics*, Peter J. Boettke y David L. Prychitko (eds.), Edward Elgar, Aldershot, Inglaterra, 1994, pp. 166-176; y también sus libros *Monetary Evolution, Free Banking and Economic Order*, Westview Press, Oxford 1992 y *Microfoundations and Macroeconomics,* Routledge, Londres 2000.

[107] Kevin Dowd, *The State and the Monetary System*, Saint Martin's Press, Nueva York 1989; *The Experience of Free Banking*, Routledge, Londres 1992; y *Laissez-Faire Banking*, Routledge, Londres y Nueva York 1993.

[108] David Glasner, *Free Banking and Monetary Reform*, Cambridge University Press, Cambridge 1989; «The Real-Bills Doctrine in the light of the Law of Reflux», *History of Political Economy*, vol. 24, n.º 4, invierno de 1992, pp. 867-894.

[109] Leland B. Yeager y Robert Greenfield, «A Laissez-Faire Approach to Monetary Stability», *Journal of Money, Credit and Banking*, n.º XV(3), agosto de 1983, pp. 302-315, reeditado como capítulo XI del volumen III de *Free Banking*, Lawrence H. White (ed.), ob. cit., pp. 180-195; Leland B. Yeager y Robert Greenfield, «Competitive Payments Systems: Comment», *American Economic Review*, n.º 76(4), septiembre de 1986, pp. 848-849; Leland B. Yeager, «The

man,[111] aunque no pueda considerarse que forma parte de esta nueva escuela, se ha venido decantando paulatinamente hacia la misma, sobre todo al constatar su fracaso a la hora de convencer a los bancos centrales de que deben llevar a la práctica su famosa propuesta de regla monetaria.

Los modernos teóricos de la escuela de banca libre con reserva fraccionaria han desarrollado un análisis económico de un denominado «equilibrio monetario» que, utilizando elementos típicos del análisis de la Escuela Monetarista y de la Escuela Keynesiana,[112] pretende demostrar que una banca libre con reserva fraccionaria se limitaría a acomodar la creación de medios fiduciarios (billetes y depósitos) a la demanda de los mismos por parte del público. De esta manera se argumenta que la banca libre con reserva fraccionaria, no sólo mantendría el «equilibrio monetario» mejor que otros sistemas alternativos, sino que además sería la institución que de manera más efectiva sería capaz de acomodar la oferta de dinero a su demanda.

El argumento, simplificadamente, se basa en considerar qué sucede si se produce un aumento en la demanda de medios fiduciarios por parte de los agentes económicos suponiendo que permanezcan constantes las reservas en metálico del sistema bancario. En este caso, se razona, disminuiría el ritmo de su canje por las reservas de los bancos, con lo cual éstas se incrementarían y los bancos, deseosos de obtener mayores beneficios y dándose cuenta del aumento experimentado por sus reservas, expandirían el crédito y la emisión de billetes y depósitos, dando lugar a un incremento en la emisión de medios fiduciarios que tendería a adaptarse al aumento *previo* de su demanda. Lo contrario sucede en caso de que se verifique una disminución en la demanda de medios fiduciarios: los agentes económicos retirarán mayores cantidades de reservas para deshacerse de aquéllos, con lo cual los bancos verán peligrar su solvencia y se verán forzados a contraer el crédito y a disminuir la emisión de billetes y depósitos. De esta forma la disminución de la oferta de medios fiduciarios seguirá a la disminución *previa* experimentada en la demanda de los mismos.[113]

Perils of Base Money», *The Review of Austrian Economics*, 14:4, 2001, pp. 251-266; *The Fluttering Veil: Essays on Monetary Disequilibrium,* Liberty Fund, Indianápolis 1997.

[110] Richard Timberlake, «The Central Banking Role of Clearinghouse Associations», *Journal of Money, Credit and Banking*, n.º 16, febrero de 1984, pp. 1-15; «Private Production of Scrip-Money in the Isolated Community», *Journal of Money, Credit and Banking*, n.º 4, octubre de 1987, (19), pp. 437-447; «The Government's Licence to Create Money», *The Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis*, vol. IX, n.º 2, otoño de 1989, pp. 302-321.

[111] Milton Friedman y Anna J. Schwartz, «Has Government any Role in Money?», *Journal of Monetary Economics*, n.º 17, año 1986, pp. 37-72, reeditado como cap. XXVI del libro *The Essence of Friedman*, Kurt R. Leube (ed.), Hoover Institution Press, Stanford University, California, 1986, pp. 499-525.

[112] Así, el propio Selgin dice que «despite ... important differences between Keynesian analysis and the views of other monetary-equilibrium theorists, many Keynesians might accept the prescription for monetary equilibrium» que él ofrece en su libro. Véase George A. Selgin, *The Theory of Free Banking: Money supply under Competitive Note Issue*, ob. cit., pp. 56 y 59.

[113] El análisis detallado puede verse, por ejemplo, en George A. Selgin, *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, ob. cit., caps. IV, V y VI, y especialmente la p. 34 y las pp. 64-69.

Este análisis sobre el llamado «equilibrio monetario» posee evidentes resonancias de la teoría del reflujo de Fullarton y, sobre todo, de los viejos argumentos de la Escuela Bancaria relativos a las «necesidades del comercio», según los cuales la creación de medios fiduciarios por parte de la banca privada no sería perjudicial si la misma respondiese a un incremento en las «necesidades» de los comerciantes. Todos estos argumentos son de nuevo articulados y toman forma en la «nueva» teoría del «equilibrio monetario», según la cual la creación de medios fiduciarios en forma de billetes y depósitos por parte de la banca privada no generaría ciclos económicos *si responde a un incremento de la demanda de tales instrumentos por parte del público*. Aunque esta versión reformada de la doctrina de las «necesidades del comercio» se encuentra ya embrionariamente desarrollada en el libro de Lawrence H. White sobre la banca libre en Escocia,[114] sin embargo, no ha sido elaborada teóricamente por este autor, sino por uno de sus discípulos más significados, George A. Selgin. A continuación estudiaremos con detalle el análisis de Selgin sobre el «equilibrio monetario», analizando críticamente la versión revisada de las viejas doctrinas inflacionistas de la Escuela Bancaria que el mismo supone.

El error de centrar el análisis en la demanda de medios fiduciarios, considerada como una variable exógena

Selgin parte en su análisis de considerar la demanda de dinero en forma de medios fiduciarios como una variable exógena al sistema, que aumenta o disminuye según los deseos de los agentes económicos, de manera que la principal misión del sistema de banca libre es acomodar la emisión de depósitos y billetes de banco a los aumentos y disminuciones de su demanda.[115] Sin embargo, *esta demanda no es algo exógeno al sistema, sino que se determina, endógenamente, por el mismo*.

No es una casualidad que los teóricos de la escuela de la banca libre con reserva fraccionaria comiencen su análisis centrándose en unas misteriosas

---

[114] Stephen Horwitz mantiene que Lawrence White «explicitly rejects the real-bills doctrine and endorses a different version of the 'needs of trade' idea. For him the 'needs of trade' means *the demand to hold bank notes*. On this interpretation, the doctrine states that the supply of bank notes should vary in accordance with the demand to hold notes. As I shall argue, this is just as acceptable as the view that the supply of shoes should vary to meet the demand for them.» Stephen Horwitz, «Misreading the Myth: Rothbard on the Theory and History of Free Banking», ob. cit., p. 169. El lugar concreto donde White parece manifestar su defensa de la nueva versión de la doctrina de la vieja Escuela Bancaria sobre las «necesidades del comercio» es en las pp. 123-124 de su libro *Free Banking in Britain* ya citado. En contra de la tesis de Horwitz, Amasa Walker nos dice que, en relación con los medios fiduciarios, «the supply does not satisfy the demand: it excites it. Like an unnatural stimulus taken into human system, it creates an increasing desire for more; and the more it is gratified, the more insatiable are its cranings.» Amasa Walker, *The Science of Wealth: A Manual of Political Economy*, Little, Brow & Co., Boston 1869, 5.ª edición, p. 156.

[115] «Free banking thus works against short-run monetary disequilibrium and its business cycle consequences.» George A. Selgin y Lawrence H. White, «In Defense of Fiduciary Media, or, We are *Not* Devo(lutionists), We are Misesians!», op. cit., pp. 101-102.

variaciones en la demanda de medios fiduciarios cuyo origen y etiología no explican.[116] Parece como si se hubieran dado cuenta de que, por el lado de la oferta monetaria, el análisis austriaco ha demostrado que la expansión crediticia produce importantes distorsiones en la economía, lo que parece justificar, en todo caso, un sistema monetario rígido[117] que impida las expansiones y contracciones monetarias que son propias de todo sistema bancario con reserva fraccionaria. Por el lado de la oferta, por tanto, parece que los argumentos teóricos respaldan el establecimiento de un sistema monetario relativamente inelástico como puede ser el del patrón-oro puro con un coeficiente de reserva del 100 por cien para los depósitos a la vista de la banca.[118] Por ello, si los defensores de la Escuela Neobancaria desean justificar un sistema de banca con reserva fraccionaria que pueda dar lugar a importantes aumentos y disminuciones en la oferta de dinero en forma de medios fiduciarios, necesitan recurrir con carácter autónomo al lado de la demanda, con la esperanza de poder

---

[116] Joseph T. Salerno señala que para Mises los aumentos en la demanda de dinero no plantean problema alguno de coordinación, siempre y cuando la banca no trate de acomodarse a los mismos mediante la creación de nuevos créditos. Así, incluso en el caso de que se verifique un aumento del ahorro (es decir, una disminución en el consumo) que se materialice íntegramente en un incremento en los saldos de tesorería (atesoramiento) y no en el préstamo que da lugar al gasto en bienes de inversión, se produciría un ahorro efectivo de los bienes y servicios de consumo de la comunidad y un proceso por el que se alargaría la estructura productiva haciéndose más capital-intensiva. En este caso, el incremento de los saldos de tesorería simplemente daría lugar a un aumento en el poder adquisitivo del dinero y, por tanto, a una disminución de los precios nominales de los bienes de consumo y de los servicios de los distintos factores de producción que, sin embargo, generarían entre ellos en términos relativos las disparidades que son propias de una etapa en la que crece el ahorro y la estructura productiva se hace más capital-intensiva. Véase Joseph T. Salerno, «Mises and Hayek Dehomogenized», publicado en *The Review of Austrian Economics*, vol. VI, n.º 2, año 1993, pp. 113-146, y especialmente las pp. 144 y ss; y también Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., pp. 520-521. Salerno, en este mismo artículo, critica detalladamente a White por defender la tesis de que Mises era el prototipo de los modernos teóricos de la escuela de banca libre, sin darse cuenta de que Mises siempre criticó los postulados esenciales de la Escuela Bancaria, y si defendió la banca libre fue como procedimiento para lograr el objetivo final de conseguir un sistema bancario con un coeficiente de caja del 100 por cien. Véanse las pp. 137 y ss del citado artículo, así como la próxima nota 119.

[117] Recuérdese que el objetivo de Hayek en *Prices and Production* precisamente era «to demonstrate that the cry for an 'elastic' currency which expands or contracts with every fluctuation of 'demand' is based on a serious error of reasoning.» Véase la p. xiii del «Prefacio» de Hayek a la primera edición de *Prices and Production*, Routledge, Londres 1931.

[118] Mark Skousen nos indica que un sistema de patrón-oro puro con un coeficiente de caja del 100 por cien para la banca sería más elástico que el sistema propuesto por Hayek en la nota anterior y no tendría el defecto de responder a las «necesidades del comercio»: la disminución de los precios estimularía la producción de oro generando una expansión moderada de la oferta monetaría que no tendría efectos cíclicos. Skousen concluye que «based on historical evidence, the money supply (the stock of gold) under a pure gold standard would expand [annually] between 1 to 5 percent. And, most importantly, there would be virtually no chance of a monetary deflation under 100 percent gold backing of the currency.» Mark Skousen, *The Structure of Production*, ob. cit., p. 359.

llegar a demostrar que esas modificaciones en la oferta de medios fiduciarios, cuando las mismas se produzcan (y forzosamente han de producirse en un sistema de banca con reserva fraccionaria) es porque responden a variaciones *previas* de la demanda que consiguen satisfacer restableciendo un hipotético «equilibrio monetario» existente con carácter previo.

Los incrementos de la oferta monetaria en forma de expansión crediticia distorsionan la estructura productiva y dan lugar a un *boom* económico y posteriormente a una etapa recesiva durante los cuales se experimentan importantes variaciones en la demanda de dinero y de medios fiduciarios. Por tanto, la evolución de los acontecimientos no se inicia, como presuponen en su análisis los teóricos de la moderna escuela de libertad bancaria, en movimientos autónomos y originarios en la demanda de medios fiduciarios, sino en la manipulación de su oferta que, en forma de expansión crediticia, en mayor o menor medida, genera todo sistema bancario con reserva fraccionaria.

Es cierto que, existiendo una multiplicidad de bancos libres que no estén respaldados por un banco central, la expansión crediticia se detendrá mucho antes que en un entorno en el que el banco central orqueste la expansión generalizada y además respalde con su liquidez a aquellos bancos en peligro. Éste es el argumento a favor de la banca libre originariamente desarrollado por Parnell y después recogido como *second-best* por Mises.[119] Sin embargo, una cosa es afirmar que una banca completamente libre encontrará *antes* sus límites a la expansión del crédito y otra, muy distinta, que en ningún caso la expansión crediticia generada por un sistema de banca libre con reserva fraccionaria distorsionará la estructura productiva, pues siempre tenderá a restablecer un presupuesto «equilibrio monetario». Y es que el propio Ludwig von Mises expuso muy claramente que *toda* expansión crediticia distorsiona el sistema productivo, rechazando así la esencia de la moderna teoría del equilibrio monetario. En efecto, Mises afirma que «the notion of 'normal' credit expansion is absurd. *Issuance of additional fiduciary media, no matter what its quantity may*

---

[119] El propio Selgin reconoce que «Mises's support for free banking is based in part on his agreement with Cernuschi, who (along with Modeste) believed that freedom of note issue would automatically lead to 100 percent reserve banking»; e igualmente que Mises «believed that free banking will somehow lead to the suppression of fractionally-based inside monies.» Véase George A. Selgin, *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, ob. cit., pp. 62 y 164. Lawrence H. White intenta dar una interpretación distinta de la postura de Mises, presentándolo como el prototipo del moderno defensor de una banca libre con reserva fraccionaria. Véase Lawrence H. White, «Mises on Free Banking and Fractional Reserves», en *A Man of Principle*: *Essays in Honor of Hans F. Sennholz*, John W. Robbins y Mark Spangler (eds.), Grove City College Press, Grove City, Pennsylvania 1992, pp. 517-533. Salerno, coincidiendo con Selgin, ha contestado a White que «to the extent that Mises advocated the freedom of banks to issue fiduciary media, he did so only because his analysis led him to the conclusion that this policy would result in a money supply strictly regulated according to the Currency Principle. Mises's desideratum was... to completely eliminate the distortive influences of fiduciary media on monetary calculation and the dynamic market process.» Joseph T. Salerno, «Mises and Hayek De-Homogenized», *The Review of Austrian Economies*, ob. cit., pp. 137 y ss. y p. 146.

be, always sets in motion those changes in the price structure the description of which is the task of the theory of the trade cycle.»[120]

El principal defecto del análisis del «equilibrio monetario» de Selgin es que no reconoce que la *oferta de medios fiduciarios genera, en gran medida, su propia demanda.* Es decir, la moderna teoría de la banca libre comparte el error esencial de la antigua Escuela Bancaria que radica, como tan bien pusiera de manifiesto Ludwig von Mises, en no haberse dado cuenta de que la demanda de crédito por parte del público es una magnitud que depende, precisamente, de la inclinación del banco a prestar. Así que, aquellos bancos que de entrada no se preocupen en exceso por su solvencia futura se encuentran en situación de expandir el crédito y colocar en el mercado nuevos medios fiduciarios simplemente reduciendo el interés que piden por el nuevo dinero que crean y aumentando las facilidades contractuales y de todo tipo que normalmente exigen para conceder los créditos.[121] Ahora bien, no es solamente que, en contra de lo que suponen Selgin y los teóricos de su escuela, los bancos puedan iniciar una expansión crediticia en un régimen de banca libre si es que se despreocupan por alguna razón de su solvencia, *con independencia de que con carácter previo se haya producido o no una variación en la demanda de medios fiduciarios*, sino que, además, durante un periodo inicial, el incremento de dinero a que da lugar esa expansión crediticia *tiende a aumentar la propia demanda de medios fiduciarios*. En efecto, todos aquellos agentes económicos que no sean conscientes de que se ha iniciado un proceso expansivo de naturaleza inflacionaria, que en última instancia dará lugar a una relativa disminución en el poder adquisitivo del dinero y después a una recesión, verán cómo los precios de determinados bienes y servicios comienzan a crecer relativamente más deprisa, y esperando vanamente que tales precios habrán de reducirse volviendo a su nivel «normal», lo más probable es que se decidan a incrementar su demanda de

[120] Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 442, nota 17 (las cursivas son mías). Esta cita se puede traducir así: «El concepto de expansión 'normal' es absurdo. La emisión de medios fiduciarios adicionales, no importa cuál sea su cantidad, siempre desencadena los cambios en la estructura de precios cuya descripción es tarea de la teoría del ciclo.» Mises, además, añade que «Free banking ... would... not hinder a slow credit expansion» (*Human Action*, ob. cit., p.443). Creo que Mises aquí peca dando una visión demasiado optimista de la banca libre con reserva fraccionaria, especialmente si comparamos esta afirmación con lo que escribió años antes en su *Teoría del dinero y del crédito* (1924): «It is clear that banking freedom *per se* cannot be said to make a return to gross inflationary policy impossible.» Ludwig von Mises, *Theory of Money and Credit*, ob cit., p. 436 (p. 408 de la edición alemana).

[121] «The Banking School failed entirely in dealing with these problems. It was confused by a spurious idea according to which the requirements of business rigidly limit the maximum amount of convertible banknotes that a bank can issue. They did not see that the demand of the public for credit is a magnitude dependent on the banks' readiness to lend, and that banks which do not bother about their own solvency are in a position to expand circulation credit by lowering the rate of interest below the market rate.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., pp. 439-440. Recuérdese, además, que el proceso se alimenta de forma expansiva en la medida que los préstamos concedidos se devuelven por los deudores con cargo a créditos de nueva creación.

medios fiduciarios. Volviendo, de nuevo, a citar a Mises: «This first stage of the inflationary process may last for many years. While it lasts, the prices of many goods and services are not yet adjusted to the altered money relation. There are still people in the country who have not yet become aware of the fact that they are confronted with a price revolution which will finally result in a considerable rise of all prices, although the extent of this rise will not be the same in the various commodities and services. These people still believe that prices one day will drop. Waiting for this day, they restrict their purchases and concommitantly *increase their cash holdings*.»[122]

Los bancos de un sistema de banca libre con reserva fraccionaria, no sólo pueden iniciar *unilateralmente* una expansión crediticia, sino que además, durante un periodo de tiempo prolongado, tal incremento de la oferta de medios fiduciarios (que siempre puede colocarse en el mercado reduciendo convenientemente el tipo de interés) tiende a producir de entrada un incremento en su demanda, que durará mientras el público, dejándose llevar por su optimismo, no empiece a desconfiar de la situación de «bonanza» económica ni prevea que vaya a verificarse una subida generalizada de los precios, seguida de una crisis y una profunda recesión económica.

Podemos concluir, por tanto, que si, como hemos argumentado, el origen de las mutaciones monetarias se encuentra en el lado de su oferta, ésta puede ser manipulada por los bancos del sistema de banca libre, y las correspondientes emisiones de medios fiduciarios generan a corto y medio plazo su propia demanda, cae por su base la tesis de Selgin según la cual es la oferta de medios fiduciarios la que simplemente se acomoda a su demanda. De hecho, es la demanda de medios fiduciarios la que, al menos durante un periodo de tiempo significativo, se acomoda a la mayor oferta que los bancos generan en forma de créditos.[123]

---

[122] Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., pp. 427-428 (las cursivas son mías). La traducción sería: «Esta primera etapa del proceso inflacionario puede durar muchos años. Mientras dura, los precios de muchos bienes y servicios todavía no se ajustan a la nueva relación monetaria. Existe todavía gente en el país que no se da cuenta del hecho de que está confrontando una verdadera revolución de los precios que finalmente resultará en un considerable aumento de los mismos, aunque la cuantía de este aumento no sea la misma de unos a otros bienes o servicios. Estas personas todavía creen que los precios algún día bajarán. Esperando ese día, restringen sus compras y simultáneamente incrementan sus saldos de tesorería.» Además, en esta etapa los medios fiduciarios de nueva creación suelen terminar siendo temporalmente invertidos en títulos bursátiles y bienes de capital cuya acelerada subida de precios es una de las manifestaciones iniciales más características del boom inflacionario.

[123] Es curioso observar cómo los modernos teóricos de la escuela de banca libre, al igual que los keynesianos y los monetaristas, están obsesionados por supuestas mutaciones súbitas y unilaterales en la demanda de dinero. No se dan cuenta de qué manera tales mutaciones suelen producirse endógenamente a lo largo de un ciclo económico que, con carácter previo, se inicia como resultado de mutaciones en la oferta de nuevo dinero creado por el sistema bancario en forma de créditos. Aparte de estos casos, solamente circunstancias excepcionales como guerras y desastres naturales pueden producir un aumento súbito de la demanda de dinero. Las variaciones de tipo estacional son comparativamente menos importantes y un sistema de banca libre con coeficiente de caja del 100 por cien podría hacer frente a las mismas con movimientos estacionales del oro y ligeras modificaciones en los precios.

Posibilidades de que una banca libre con reserva fraccionaria inicie unilateralmente expansiones crediticias

Son varias las posibilidades de que un sistema de banca libre con reserva fraccionaria inicie expansiones crediticias que no correspondan a un aumento previo de la demanda de medios fiduciarios.

En primer lugar, hay que constatar que el análisis del equilibrio monetario de los modernos teóricos de la banca libre comparte en gran medida las limitaciones del análisis tradicional neoclásico que, tanto en los ámbitos macro como en los microeconómicos, se limita a analizar el *estado final* de los procesos sociales (equilibrio monetario) que se supone se alcanza como resultado del comportamiento racional y maximizador de los agentes económicos (banqueros privados). El análisis económico de la Escuela Austriaca, por el contrario, más que en el equilibrio, se centra en los procesos dinámicos de tipo empresarial. Cada acto empresarial coordina y establece una *tendencia* hacia el equilibrio que, no obstante, nunca se alcanza, pues durante el propio proceso se producen cambios en las circunstancias y se genera nueva información por los empresarios. Desde este punto de vista dinámico no puede aceptarse, pues, un modelo estático que, como el del equilibrio monetario, presupone que se producen ajustes inmediatos y perfectos entre la demanda y la oferta de medios fiduciarios.

En la vida real, cada banquero, dotado de su personal perspicacia y creatividad empresarial, interpreta subjetivamente la información que le llega del mundo exterior, tanto en lo que se refiere a su evaluación optimista o no del curso de los acontecimientos económicos, como en lo que respecta al nivel de reservas que considera «prudente» para mantener su solvencia. De esta forma cada banquero, en un entorno de incertidumbre, decide cada día qué volumen emitir de medios fiduciarios. Es claro que en el proceso empresarial descrito los banqueros cometerán muchos errores que se plasmarán en la emisión unilateral de medios fiduciarios que distorsionarán la estructura productiva. Es cierto que el propio proceso tenderá a descubrir y eliminar los errores que se cometan, pero sólo después de un periodo de tiempo, más o menos prolongado, no pudiéndose evitar mientras tanto que la estructura productiva real ya se vea dañada. Si a esto añadimos que, según hemos visto en el epígrafe anterior, la oferta de medios fiduciarios tiende a crear su propia demanda, se comprenderá la gran dificultad de que un sistema de banca libre con reserva fraccionaria (al igual que cualquier otro mercado) alcance el tan deseado «equilibrio monetario». Y es que, en el mejor de los casos, los banqueros privados intentarán mediante un proceso de «prueba y error», adaptar su oferta de medios fiduciarios a una demanda de los mismos que, en primer lugar, desconocen, y, en segundo lugar, tiende a variar como consecuencia de la propia emisión de medios fiduciarios. Podrá, por tanto, debatirse si el proceso empresarial de coordinación permitirá que los banqueros alcancen el tan deseado «equilibrio monetario», pero lo que no puede negarse es que a lo largo de tal proceso se cometerán innumerables errores empresariales en forma de emisión indebida de medios

fiduciarios que, inevitablemente, tenderá a afectar a la estructura productiva generando crisis y recesiones económicas, tal y como nos explica la teoría austriaca del ciclo económico.[124]

Lo mismo puede decirse, en segundo lugar, respecto de las posibilidades de que un grupo mayor o menor de banqueros orquesten simultáneamente una expansión de medios fiduciarios, o decidan llegar a acuerdos o fusionarse entre sí para compartir y «gestionar» mejor sus reservas, aumentando así su capacidad para expandir el crédito e incrementar sus beneficios.[125] A menos que los teóricos de la banca libre con reserva fraccionaria quieran prohibir este tipo de estrategias empresariales (cosa que dudamos), es evidente que las mismas permitirán expansiones crediticias que generen recesiones económicas. Puede ser que las expansiones espontáneas hechas de concierto tiendan a autocorregirse, pues, según Selgin, el aumento total de compensaciones interbancarias a que tales expansiones da lugar incrementará la *varianza* en la compensación entre débitos y créditos.[126] Sin embargo, aparte de que Selgin supone que el volumen total de reservas en metálico del sistema bancario es constante y de que muchos autores dudan de que el mencionado mecanismo de Selgin sea efectivo,[127] incluso admitiendo a efectos dialécticos que Selgin tenga razón, de nuevo cabe argumentar que el ajuste nunca será perfecto ni inmediato, de manera que las expansiones concertadas y las fusiones podrán dar lugar a significativos aumentos en la oferta de medios fiduciarios que desaten los procesos que dan lugar al ciclo económico.

Por último, y en tercer lugar, el sistema de banca libre con reserva fraccionaria genera aumentos en la emisión de medios fiduciarios que *no* corresponden a incrementos previos en su demanda, siempre que se produce un aumento en el stock global de dinero en metálico (oro) usado por los bancos como «reserva de prudencia». Si recordamos que el stock mundial de oro ha venido creciendo a una tasa anual situada entre el 1 y el 5 por ciento,[128] como consecuencia del aumento de la producción mundial de oro, es evidente que, por este solo motivo, los banqueros privados podrán emitir medios fiduciarios a un ritmo del 1 al 5 por ciento al año, sin conexión alguna con la demanda de los mismos (y, por tanto, con plenos efectos expansivos primero y recesivos después).[129]

---

[124] Véase Jörg Guido Hülsmann, «Free Banking and Free Bankers», *The Review of Austrian Economics*, vol 9, n.º 1, 1996, especialmente pp. 40-41.

[125] Recuérdese el análisis de las pp. 517-522. Véase además David Laidler, «Free Banking Theory», *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, ob. cit., vol. II, p. 197.

[126] George A. Selgin, *The Theory of Free Banking Money Supply under Competitive Note Issue*, ob. cit., p. 82.

[127] Véase, por ejemplo, Anna J. Schwartz, «The Theory of Free Banking», manuscrito presentado en la Reunión Regional de la Mont Pèlerin Society, p. 3.

[128] Mark Skousen, *The Structure of Production*, op. cit., cap. 8, p. 269 y p. 359.

[129] Tampoco hay que descontar que se produzcan expansiones crediticias incluso mayores en caso de shocks en la oferta de oro, aunque Selgin tiende a minorar su importancia. George A. Selgin, *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, ob. cit., pp. 129-133.

Podemos, por tanto, concluir que en todo sistema de banca libre con reserva fraccionaria podrán producirse importantes procesos inflacionarios[130] y graves recesiones económicas.[131]

La teoría del «equilibrio monetario» en la banca libre se basa en un análisis exclusivamente macroeconómico

Hay que resaltar que el análisis de los modernos teóricos de la banca libre pasa por alto los efectos de naturaleza *microeconómica* que se verifican como consecuencia de los aumentos y disminuciones en la oferta y demanda de medios fiduciarios que genera el sistema bancario. Es decir, aun admitiendo, a efectos dialécticos, que el origen de todos los males radique, como ellos suponen, en mutaciones inesperadas en la demanda de medios fiduciarios por parte de los agentes económicos, es evidente que la oferta de medios fiduciarios supuestamente generada por el sistema bancario para acomodar los cambios en la demanda de los mismos no llega de manera instantánea precisamente a aquellos agentes económicos cuyas valoraciones respecto a la tenencia de nuevos medios fiduciarios se hayan modificado. Más bien tal oferta fluye al mercado a través de unos puntos muy concretos, y de una manera muy particular: en forma de créditos concedidos reduciendo el tipo de interés y recibidos, en primera instancia, por determinados empresarios e inversores que tienden, de esta forma, a iniciar nuevos proyectos de inversión más capital-intensivos que distorsionan la estructura productiva.

---

[130] Recordemos cómo, para Mises (nota 120 anterior), «It is clear that banking freedom *per se* cannot be said to make a return to gross inflationary policy impossible», especialmente si prevalece la ideología inflacionaria entre los agentes económicos: «Many authors believe that the instigation of the banks' behavior comes from outside, that certain events induce them to pump more fiduciary media into circulation and that they would behave differently if these circumstances failed to appear. I was also inclined to this view in the first edition of my book on monetary theory. I could not understand why the banks didn't learn from experience. I thought they would certainly persist in a policy of caution and restraint, if they were not led by outside circumstances to abandon it. Only later did I become convinced that it was useless to look to an outside stimulus for the change in the conduct of the banks ... We can readily understand that the banks issuing fiduciary media, in order to improve their chances for profit, may be ready to expand the volume of credit granted and the number of notes issued. What calls for special explanation is why attempts are made again and again to improve general economic conditions by the expansion of circulation credit in spite of the spectacular failure of such efforts in the past. The answer must run as follows: According to the prevailing ideology of businessman and economist-politician, the reduction of the interest rate is considered an essential goal of economic policy. Moreover, the expansion of circulation credit is assumed to be the appropriate means to achieve this goal.» Ludwig von Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, Percy L. Greaves, Jr. (ed.), Free Market Books, Nueva York 1978, pp. 135-136.

[131] «Crises have reappeared every few years since banks... began to play an important role in the economic life of people.» Ludwig von Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, Percy L. Greaves, Jr. (ed.), op. cit., p. 134.

No es de extrañar, por tanto, que los modernos teóricos de la escuela de banca libre ignoren la teoría austriaca del ciclo económico, pues esta teoría no encaja en su análisis sobre la emisión de medios fiduciarios en un sistema de banca libre con reserva fraccionaria. De ahí que se refugien en un análisis exclusivamente *macroeconómico* (monetarista o keynesiano, según los casos), en el que como mucho utilizan instrumentos que, como el de la ecuación de intercambio o el del «nivel general de precios», tienden a ocultar precisamente los fenómenos microeconómicos de verdadero interés que se producen en una economía cuando se expande el crédito y aumenta la cantidad de medios fiduciarios (variación en los precios relativos y descoordinación intertemporal en el comportamiento de los agentes económicos).

En los procesos normales de mercado la oferta de bienes y servicios de consumo tiende a variar en consonancia con la demanda de los mismos, llegando además la nueva producción de este tipo de bienes a manos, precisamente, de aquellos consumidores cuya valoración subjetiva de los mismos ha aumentado. Sin embargo, la situación en relación con los medios fiduciarios de nueva creación es radicalmente distinta: el crecimiento en la oferta de medios fiduciarios nunca llega inmediata y *directamente* a los bolsillos de aquellos agentes económicos cuya demanda de los mismos podría haber aumentado, sino después de un proceso temporal dilatado y sinuoso, pasando previamente por los bolsillos de muchos otros agentes económicos y distorsionando en esta fase de transición toda la estructura productiva.

Cuando los banqueros crean nuevos medios fiduciarios no los entregan directamente a los agentes económicos que, eventualmente, pueden querer demandar más medios fiduciarios. Los banqueros, por el contrario, conceden créditos a empresarios que reciben el nuevo dinero y enteramente lo gastan en inversiones sin tener en cuenta para nada la proporción en que los tenedores finales de medios fiduciarios desearán consumir y ahorrar o invertir. Y así es perfectamente posible que los nuevos medios fiduciarios, supuestamente emitidos para acomodar la mayor demanda de los mismos, sean en última instancia parcialmente utilizados para adquirir bienes de consumo, dando lugar a un aumento de su precio relativo. Ya vimos (capítulo VII, p. 429) como para Hayek «so long as any part of the additional income thus created is spent on consumer's goods (i.e. unless all of it is saved), the prices of consumer's goods must rise permanently in relation to those of various kinds of input. And this, as will by now be evident, cannot be lastingly without effect on the relative prices of the various kinds of input and on the methods of production that will appear profitable.»[132] Hayek clarificaba aún más su posición cuando concluía que «all that is required to make our analysis applicable is that, when incomes are increased by investment, the share of the additional income spent on consumer's goods during any period of time should be larger than the proportion by which the new investment adds to the output of consumer's goods during the same period of time. And there is of course no reason to expect that more than a fraction of

[132] F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., p. 378 (la traducción de esta cita se encuentra en la nota 65 del capítulo VII).

the new income [created by credit expansion], and certainly not as much as has been newly invested, will be saved, because this would mean that practically all the income earned from the new investment would have to be saved.»[133]

Con la finalidad de ilustrar gráficamente nuestro argumento, vamos a suponer que se produce un aumento en la demanda de medios fiduciarios sin que se modifique la proporción en que los agentes económicos desean consumir e invertir.[134] Si se dan estas condiciones, los agentes económicos se verán forzados a reducir su demanda monetaria de bienes de consumo, a vender obligaciones y otros activos financieros y, sobre todo, a reducir el volumen de reinversión en las diferentes etapas del proceso productivo hasta que sean capaces de acumular el mayor volumen de depósitos bancarios que desean mantener. Suponiendo, por tanto, que la tasa social de preferencia temporal no ha cambiado, y utilizando (ahora de forma estilizada) los diagramas triangulares que introdujimos en el capítulo V para representar la estructura productiva real de la sociedad, vemos cómo, en el Gráfico VIII-1, el aumento en la demanda de medios fiduciarios hace que la hipotenusa del triángulo se desplace hacia la izquierda. Ello indica que disminuye la demanda monetaria tanto de bienes de consumo como de bienes de inversión, pues la proporción entre ambos (o preferencia temporal) no ha variado. En este gráfico, la superficie «A» representa la nueva demanda (o «atesoramiento») de medios fiduciarios que desean los agentes económicos (ver Gráfico VIII-1).

La conclusión esencial de la teoría del equilibrio monetario en un sistema de banca libre con reserva fraccionaria es que los bancos responderán a este aumento en la demanda de medios fiduciarios expandiendo su emisión en un volumen idéntico al de la nueva demanda (representado por la superficie «A»), de manera que la estructura productiva, tal y como se muestra en el Gráfico VIII-2, quedaría intacta (ver Gráfico VIII-2).

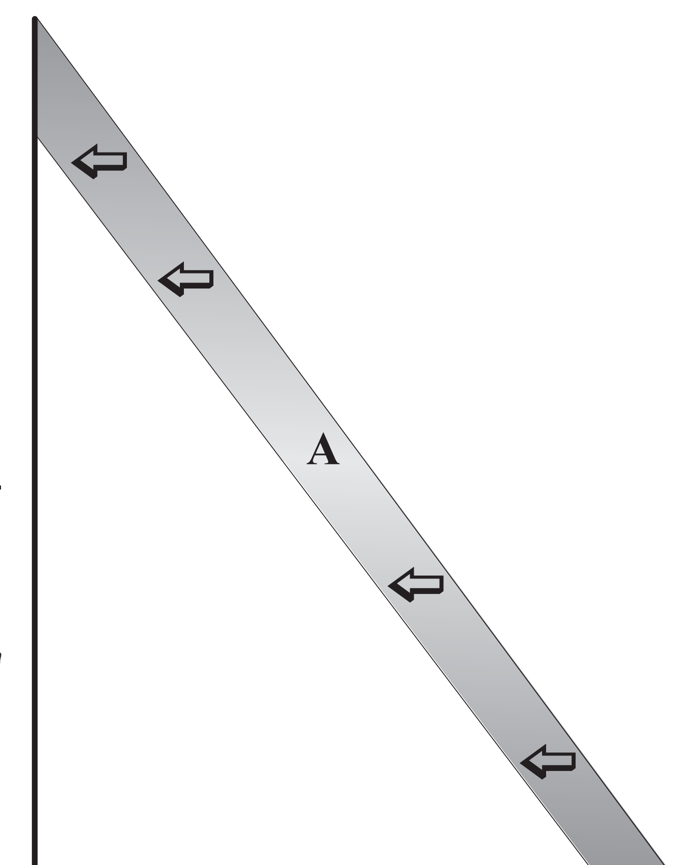
No obstante, debemos ahora recordar que el nuevo volumen de medios fiduciarios que crean los bancos no se entrega directamente a sus usuarios finales (los agentes económicos que aumentaron su demanda de medios fiduciarios en el volumen representado por la superficie «A» del Gráfico VIII-1), sino que se entrega como colateral de los créditos concedidos a los empresarios, que los gastan en bienes de inversión, dando lugar inicialmente a una estructura más capital-intensiva que representamos en el Gráfico VIII-3.

---

[133] F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., p. 394 (la traducción de esta cita se encuentra igualmente en la nota 65 del capítulo VII). Este parece ser el caso extremo de aumento del ahorro que se materializa en su totalidad en mayores saldos de medios fiduciarios y que Selgin y White utilizan para ilustrar su teoría. Véase George A. Selgin y Lawrence H. White, «In Defense of Fiduciary Media - or, We are *Not* Devo(lutionists), We are Misesians!», ob. cit., pp. 104-105.

[134] Esta hipótesis es perfectamente posible tal y como reconocen los propios Selgin y White cuando afirman que «an increase in *savings* is neither necessary nor sufficient to warrant an increase in fiduciary media». George A. Selgin y Lawrence H. White, «In Defense of Fiduciary Media - or, We are *Not* Devo(lutionists), We are Misesians!», ob. cit., p. 104. Leland Yeager, por su parte, considera que todo tenedor de medios fiduciarios (*inside money*) está «ahorrando» cayendo en el error que tratamos en el apartado siguiente. Véase su artículo «The Perils of Base Money», ob. cit., p. 261.

Gráfico VIII-1



Etapas del proceso productivo.

La demanda monetaria de bienes de capital viene representada por la distancia horizontal de cada punto de la ordenada a la hipotenusa.

Demanda monetaria de bienes de consumo

Gráfico VIII-2

A

Gráfico VIII-3

A

Sin embargo, esta estructura productiva más capital-intensiva no se puede mantener a largo plazo, pues una vez que los medios fiduciarios de nueva creación llegan a sus usuarios finales (que ya habían acumulado el dinero bancario que necesitaban desde un principio tal y como vimos a través de la superficie «A» del Gráfico VIII-1), lo gastarán, de acuerdo con nuestra hipótesis de que la preferencia temporal no ha cambiado, en bienes de consumo e inversión en una proporción idéntica a la reflejada en los Gráficos VIII-1 y VIII-2. Pues bien, si superponemos el Gráfico VIII-3 sobre el Gráfico VIII-2 (véase el Gráfico VIII-4) se hace evidente la distorsión que se ha verificado en la estructura productiva. La superficie sombreada «B» representa los proyectos de inversión emprendidos por error como resultado de que todos los medios fiduciarios emitidos para acomodar el aumento de su demanda se han concedido en forma de créditos a la inversión.[135] El área sombreada «C» (cuya superficie es igual a la de «B») representa qué parte de los nuevos medios fiduciarios es gastada por sus tenedores finales en bienes más próximos a la etapa final de consumo, dejando la estructura productiva con las mismas proporciones que las del Gráfico VIII-1, pero sólo después de que se hayan culminado los ineludibles y dolorosos reajustes reales que explica la teoría austriaca del ciclo económico y que el sistema de banca libre, como acabamos de ver, se manifiesta incapaz de evitar. Debemos concluir, por tanto, que, en contra de lo que Selgin y White sugieren,[136] incluso aunque la expansión de medios fiduciarios acomode íntegramente un aumento previo de su demanda, se producirán los típicos efectos cíclicos previstos por la teoría del crédito circulatorio.

La confusión entre el concepto de ahorro y el concepto de demanda de dinero

El intento de recuperar al menos la esencia de la vieja doctrina de las «necesidades del comercio» y de justificar que un sistema de banca libre con reserva fraccionaria no daría lugar a ciclos económicos ha llevado a George A. Selgin a defender una tesis similar a la expuesta por John Maynard Keynes en su tratamiento de los depósitos bancarios. En efecto, recordemos cómo, para Keynes, todo aquel que mantiene algún saldo de dinero adicional procedente de un crédito se considera que está «ahorrando»: «moreover, the savings which result from this decision are just as genuine as any other savings. No one can be

[135] Selgin y White implícitamente reconocen este punto al afirmar que «benefits accrue to bank borrowers who enjoy a more ample supply of intermediated credit, and to everyone who works with the economy's consequently larger stock of capital equipment». George A. Selgin y Lawrence H. White, «In Defense of Fiduciary Media - or, We are *Not* Devo(lutionists), We are Misesians!», ob. cit., p. 94.

[136] «We deny that an increase in fiduciary media *matched by an increased demand to hold fiduciary media* is disequilibrating or sets in motion the Austrian business cycle.» George A. Selgin y Lawrence H. White, «In Defense of Fiduciary Media - or, We are *Not* Devo (lutionists), We are Misesians!», ob. cit., p. 102-103.

Gráfico VIII-4

B

C

compelled to own the additional money corresponding to the new bank-credit, unless he deliberately prefers to hold more money rather than some other form of wealth.»[137]

Pues bien, George Selgin mantiene una postura paralela a la de Keynes y considera que la demanda del público para mantener saldos de tesorería en forma de billetes de banco y cuentas de depósito refleja simultáneamente su deseo de ofrecer préstamos a corto plazo por idéntico importe a través del sistema bancario. En efecto, Selgin afirma que «to hold inside money is to engage in voluntary saving... Whenever a bank expands its liabilities in the process of making new loans and investments, it is the holders of the liabilities who are the ultimate lenders of credit, and what they lend are the real resources they could acquire if, instead of holding money, they spent it. When the expansion or contraction of bank liabilities proceeds in such a way as to be at all times in agreement with changing demands for inside money, the quantity of real capital funds supplied to borrowers by the banks is equal to the quantity voluntarily offered to the banks by the public. Under these conditions, bank are simply intermediaries of loanable funds.»[138]

Sin embargo, es perfectamente compatible que se produzca un incremento en los saldos de medios fiduciarios que desee tener el público con un aumento simultáneo en la demanda de bienes y servicios de consumo, si el público decide disminuir sus inversiones. Y es que todo agente económico puede emplear sus saldos de dinero de cualquiera de las tres siguientes maneras: o bien puede gastarlos en bienes y servicios de consumo; o puede gastarlos efectuando inversiones; o puede mantenerlos en forma de saldos de tesorería o de medios fiduciarios. No existen otras opciones. La decisión en cuanto a la proporción que se gastará entre el consumo y la inversión es distinta e independiente de las decisiones que se tomen respecto a los saldos de medios fiduciarios y de tesorería que se deseen mantener. De manera que no puede concluirse, como hace Selgin, que todo saldo de dinero equivale a un «ahorro», pues es perfectamente posible que el incremento del saldo de medios fiduciarios se produzca

---

[137] John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, ob. cit., p. 83. Esta tesis, que ya hemos comentado y traducido en el capítulo VII, es un resultado de la tautológica identidad entre ahorro e inversión que subyace en toda la obra de Keynes y, según Benjamin Anderson, equivale a identificar la inflación con el ahorro.

[138] George A. Selgin, *The Theory of Free Banking*, ob. cit., pp. 54-55. La traducción de esta cita podría ser la siguiente: «Mantener el dinero emitido por los bancos es efectuar ahorro con carácter voluntario. Siempre que un banco expande los medios fiduciarios mediante la concesión de nuevos préstamos y la realización de inversiones, son los tenedores de esos medios los que en última instancia proporcionan un crédito, y lo que prestan son los recursos reales que podrían haber adquirido si, en vez de mantener los correspondientes saldos de medios fiduciarios, los gastasen. Cuando la expansión o la contracción de los depósitos bancarios se efectúa conforme con las variaciones en la demanda de medios fiduciarios, la cantidad de capital real proporcionada a los que la toman a préstamo por los bancos es igual a la cantidad ofrecida voluntariamente a los bancos por el público. Bajo estas condiciones, los bancos simplemente son intermediarios de fondos prestables.»

con cargo a una disminución en los gastos de inversión (por ejemplo, vendiendo títulos en bolsa) que haga posible incrementar el gasto final monetario en bienes y servicios de consumo. En estas circunstancias se produciría una disminución del ahorro por parte del sujeto que simultáneamente vería aumentar sus saldos de medios fiduciarios. Por eso no es correcto calificar de ahorro todo aumento de los medios fiduciarios.

Decir, como hace Selgin, que «every holder of demand liabilities issued by a free bank grants that bank a loan for the value of his holdings»[139] equivale a afirmar que cualquier creación de dinero, en forma de depósitos o billetes, por parte de un banco en un sistema de banca libre con reserva fraccionaria supone, en última instancia, la concesión *a posteriori* de un préstamo al banco por ese mismo importe. Sin embargo, el banco genera de la nada créditos, y ofrece una capacidad adquisitiva a los empresarios que los reciben sin tener en cuenta para nada cuáles son los verdaderos deseos en cuanto al consumo y a la inversión del resto de los agentes económicos que, en última instancia, se van a convertir en tenedores finales de los medios fiduciarios que crea. Y así, es muy posible que, si las preferencias sociales en cuanto al consumo y a la inversión no han cambiado, al menos parte de los nuevos medios fiduciarios creados por la banca sean utilizados para incrementar el gasto en bienes de consumo, haciendo subir los precios relativos de este tipo de bienes.

Los teóricos de la banca libre con reserva fraccionaria generalmente consideran que todo billete o depósito emitido por un banco es un «activo financiero» que instrumenta un crédito. Desde el punto de vista jurídico esta idea tiene graves problemas que ya hemos estudiado en los tres primeros capítulos de este libro. Económicamente su error consiste en creer que el dinero es un «activo financiero» que representa el ahorro voluntario de un agente económico que «presta» bienes presentes a cambio de la obtención de bienes futuros.[140] Sin embargo, *el dinero es en sí mismo un bien presente*[141] y la tenencia de saldos

---

[139] George A. Selgin, «The Stability and Efficiency of Money Supply under Free Banking», ob. cit., p. 440. La traducción sería la siguiente: «Cada tenedor de depósitos a la vista emitidos por un banco libre proporciona a ese banco un préstamo por el valor de dichos depósitos.»

[140] ¿Cómo es posible concebir que un billete de banco o un depósito, que son dinero, sean a la vez un «activo financiero» representativo para el tenedor de la entrega a un tercero de dinero hoy a cambio de una cantidad de dinero en el futuro? La creencia de que billetes y depósitos son «activos financieros» deja al descubierto la duplicación de medios de pago que, a partir de la nada, genera el sistema bancario con reserva fraccionaria: por un lado, el dinero que se presta y disfruta por un tercero, y, por otro lado, el supuesto activo financiero o título que instrumenta la operación y que *también* es dinero. O, expresado de otra forma, los activos financieros son títulos o certificados que representan que alguien ha renunciado a dinero presente al entregarlo a otro a cambio de una cantidad (mayor) de dinero futuro. Si, a su vez, resulta que el activo financiero es también dinero (para su tenedor) una evidente duplicación inflacionaria de medios de pago se verifica en el mercado y el préstamo se concede sin necesidad de que nadie lo haya ahorrado con carácter previo.

[141] El dinero es un bien presente, perfectamente líquido. Frente al sistema bancario en su conjunto, los medios fiduciarios no son un «activo financiero», pues *no se retiran nunca*, sino que circulan indefinidamente pasando de mano en mano, pues son dinero

de tesorería (o de depósitos) nada indica sobre los deseos del agente económico respecto a la proporción en que quiere consumir e invertir, siendo perfectamente compatibles aumentos y disminuciones en sus saldos de dinero, con diversas combinaciones de aumentos o disminuciones simultáneos en la proporción en la que decida consumir e invertir. En efecto, es concebible que el aumento de los saldos de medios fiduciarios se produzca verificándose simultáneamente un incremento en el consumo de bienes y servicios, para lo cual tan sólo es necesario que el agente económico proceda a desinvertir parte de los recursos que había ahorrado e invertido en el pasado. Y es que, como señala Hans-Hermann Hoppe, la oferta y la demanda de dinero determinan su precio o poder adquisitivo, mientras que la oferta y demanda de «bienes presentes» a cambio de «bienes futuros» determina el tipo de interés o tasa social de preferencia temporal y el volumen global de ahorro e inversión.[142]

El ahorro exige siempre una liberación de bienes reales que no se consumen (es decir, un sacrificio) y no surge del simple aumento de unidades monetarias so pretexto de que, mientras no se gasten en bienes de consumo, «se ahorran». Selgin mantiene esta postura cuando critica a Machlup[143] por considerar este último autor que la concesión expansiva de créditos proporciona una

(o, mejor dicho, sustitutos monetarios perfectos). Por el contrario, un activo financiero representa la entrega de bienes presentes (generalmente en forma de dinero) a cambio de bienes futuros (también normalmente unidades monetarias) en una fecha determinada y su creación responde a un aumento de ahorro real por parte del agente económico. Véase Gerald P. O'Driscoll, «Money: Menger's Evolutionary Theory», *History of Political Economy*, n.º 18, 4, 1986, pp. 601-616.

[142] «First off, it is plainly false to say that the holding of money, i.e., the act of not spending it, is equivalent to saving... In fact, saving is not-consuming, and the demand for money has nothing to do with saving *or* not-saving. The demand for money is the unwillingness to buy or rent non-money goods-and these include consumer goods (present goods) *and* capital goods (future goods). Not-spending money is to purchase *neither* consumer goods *nor* investment goods. Contrary to Selgin, then, matters are as follows: Individuals may employ their monetary assets in one of three ways. They can spend them on consumer goods; they can spend them on investment; or they can keep them in the form of cash. There are no other alternatives. ... *Unless* time preference is assumed to have changed at the same time, *real* consumption and *real* investment will remain the same as before: the additional money demand is satisfied by reducing nominal consumption *and* investment spending in accordance with the same pre-existing consumption/investment proportion, driving the money prices of both consumer as well as producer goods down and leaving real consumption and investment at precisely their old levels.» Hans-Hermann Hoppe, «How is Fiat Money Possible? - or The Devolution of Money and Credit», en *The Review of Austrian Economics*, vol. 7, n.º 2 (1994) , pp. 72-73.

[143] La crítica, en nuestra opinión injustificada, que Selgin hace a Machlup se encuentra en la nota 20 de la p. 184 de su libro ya citado *The Theory of Free Banking.* En el ejemplo de nuestros diagramas, para Selgin, todo el volumen de crédito representado por la superficie «A» del Gráfico VIII-2 sería «crédito transferido» (*transfer credit*) porque es «credit granted by banks in recognition of people's desire to abstain from spending by holding balances of inside money» (*ibidem*, p. 60), mientras que para Machlup (y también para mí) al menos la superficie «B» del Gráfico VIII-4 representaría «crédito creado» (es decir, *created credit* o expansión crediticia), pues los agentes económicos no restringen su consumo en el volumen representado por la superficie «C». Este aspecto pasa también desapercibido a Leland Yeager en su artículo «The Perils of Base Money», ob. cit.

capacidad adquisitiva que con carácter previo no ha sido sacrificada para el consumo (es decir, ahorrada) por nadie. Como es lógico, el crédito, para que no distorsione la estructura productiva, debe proceder de un ahorro *previo*, que proporcione bienes presentes verdaderamente ahorrados al inversor. Si tal sacrificio en el consumo no se ha verificado, sino que la inversión se financia con cargo a un crédito de nueva creación (*created credit*), la estructura productiva, como ya conocemos, se distorsionará inexorablemente, incluso aunque los medios fiduciarios de nueva creación acomoden un aumento previo de su demanda. Por eso, Selgin se ve forzado a redefinir los conceptos de ahorro y de creación crediticia. Para él, el ahorro se produce *ipso facto* desde el momento en que se crea el nuevo medio fiduciario, en tanto y en cuanto su tenedor inicial podría gastarlo en bienes de consumo y no lo gasta. Y la expansión crediticia no genera ciclos si es que tiende a acomodar un aumento previo en la demanda de medios fiduciarios. En suma, nos encontramos ante argumentos parecidos a los expuestos por Keynes en su *Teoría General*, y que, como hemos visto en el capítulo VII, ya fueron refutados hace muchos años.

Por otro lado, la creación de medios fiduciarios supone un aumento de la oferta monetaria que tiende a disminuir la capacidad adquisitiva del dinero, «expropiándose» así el valor de las unidades monetarias de los ciudadanos de una manera diluida y casi imperceptible. Es, sin duda, un sarcasmo de mal gusto afirmar que tal expropiación es un «ahorro» (¿voluntario?) que efectúan los agentes económicos que la sufren. No sorprende que estas doctrinas hayan sido defendidas por autores como Keynes, Tobin, Pointdexter y, en general, por todos aquellos que han justificado el inflacionismo, la expansión crediticia y la «eutanasia de los rentistas», en aras de políticas económicas beligerantes dirigidas a asegurar un nivel «adecuado» de «demanda agregada». Pero lo que resulta sorprendente es que autores como Selgin y Horwitz, que por su adscripción a la Escuela Austriaca debieran conocer mejor los peligros implicados, hayan tenido que recurrir a este tipo de razonamientos para justificar su sistema de «banca libre con reserva fraccionaria».[144]

---

[144] Como ventaja adicional del sistema que propone, Selgin explica que los agentes económicos que mantengan sus saldos de tesorería en forma de medios fiduciarios creados por la banca libre pueden obtener una rentabilidad financiera de los mismos y una serie de servicios bancarios (de pago, contabilidad, caja, etc.) «libre de costes». Selgin, sin embargo, no menciona el coste que en forma de *booms* artificiales, mala asignación de recursos y crisis económicas puede generar la banca libre con reserva fraccionaria. Y tampoco se refiere al que para nosotros es sin duda alguna el coste más importante. Y es que los efectos negativos del incumplimiento de los principios del derecho por parte del sistema bancario libre genera una tendencia a que se establezca un banco central como prestamista de última instancia que apoye a los banqueros y cree la liquidez que asegure a los ciudadanos la recuperación de sus depósitos en cualquier momento. En cuanto a la supuesta «ventaja» de obtener interés en los depósitos y de no tener que pagar por los costes derivados de los servicios de caja y contabilidad que proporcionan los bancos, no se puede saber si, en términos netos, los intereses que percibirían los agentes económicos de los préstamos realmente ahorrados que efectuasen en un sistema de banca con un coeficiente de reserva del 100 por cien, minorados en el coste de los correspondientes servicios de depósito, caja, contabilidad, etc., sería igual, superior o inferior a

El peligro de las ilustraciones históricas de los sistemas de banca libre

En la bibliografía de los teóricos de la Escuela Neobancaria se dedica un gran esfuerzo a los estudios históricos supuestamente dirigidos a respaldar la tesis de que el sistema de banca libre, gracias al mecanismo del «equilibrio monetario», inmunizaría a las economías de los ciclos de auge y depresión. Sin embargo, los estudios empíricos hasta ahora realizados, en vez de centrarse en analizar si el sistema de banca libre evitaba la expansión del crédito, el *boom* artificial y la recesión económica, se han circunscrito en la práctica a estudiar si las *crisis y pánicos bancarios* fueron más o menos frecuentes y graves que en un sistema con banco central (lo cual es, obviamente, algo muy distinto).[145]

Así, George A. Selgin, en un reciente estudio, compara el acaecimiento de pánicos bancarios en diferentes sistemas históricos de banca libre con otros sistemas en los que los bancos se encontraban controlados por un banco central, llegando a la conclusión de que, en este segundo caso, el número y gravedad de las crisis bancarias fue mayor.[146] Y la tesis principal del libro de la Escuela Neobancaria sobre la libertad bancaria en Escocia va toda ella dirigida a argumentar que el sistema bancario escocés, relativamente más «libre» que el inglés, era más «estable» y estaba sometido a menos perturbaciones financieras.[147]

Sin embargo, como ha señalado Murray N. Rothbard, el hecho de que, en términos relativos, hubiese menos quiebras bancarias en el sistema escocés de banca libre que en el sistema inglés no significa necesariamente que tal sistema fuera mejor.[148] De hecho, el número de quiebras bancarias se ha eliminado casi por completo en los actuales sistemas basados en un banco central, y ello no indica que éstos sean superiores a un sistema de banca libre sometida al derecho, sino más bien todo lo contrario. Y es que la existencia de quiebras

---

los intereses reales que actualmente perciben en sus inversiones y cuentas corrientes a la vista (netos del efecto de la disminución en el poder adquisitivo del dinero que el actual sistema bancario genera crónicamente).

[145] Hasta ahora se han estudiado en profundidad unos sesenta casos históricos concretos de sistemas de banca libre. La conclusión general a la que se ha llegado es que «bank failure rates were lower in systems free of restrictions on capital, branching and diversification (e.g. Scotland and Canada) than in systems restricted in these respects (England and the United States)», lo cual es irrelevante desde el punto de vista de la tesis de este libro, pues los citados estudios no aclaran si se produjeron ciclos de expansión y recesión económica. Véase *The Experience of Free Banking*, Kevin Dowd (ed.), ob. cit., pp. 39-46. Y también Kurt Schuler y Lawrence H. White, «Free Banking History», *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Peter Newman, Murray Milgate y John Eatwell (eds.) Macmillan, Londres 1992, vol. 2, pp. 198-200 (la cita literal que hemos recogido en esta nota está en la p. 108 de este último artículo).

[146] George A. Selgin, «Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?», manuscrito presentado en la Reunión Regional de la Mont Pèlerin Society, Rio de Janeiro, 5-8 de Septiembre de 1993, pp. 26-27.

[147] Lawrence H. White, *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800-1845*, ob. cit.

[148] Murray N. Rothbard, «The Myth of Free Banking in Scotland», publicado en *The Review of Austrian Economics*, vol. II, Lexington Books, año 1988, pp. 229-245, y especialmente la p. 232.

bancarias, lejos de ser un indicativo del mal funcionamiento del sistema, es, sin duda alguna, una manifestación del sano proceso espontáneo de reversión que se produce en el mercado frente a la agresión al mismo que supone el ejercicio privilegiado de la banca con un coeficiente de reserva fraccionaria. De manera que allí donde se dé un sistema de banca libre con reserva fraccionaria y no se produzcan regularmente quiebras y suspensiones de pagos de los bancos, es inevitable sospechar que *existen razones institucionales que defienden a los bancos de las normales consecuencias del ejercicio de su actividad con reserva fraccionaria, y que son capaces de cumplir un papel semejante al que actualmente ejerce el banco central como prestamista de última instancia*. Así, en el caso de Escocia, los bancos habían fomentado tanto el uso de sus billetes en las transacciones económicas, que prácticamente nadie demandaba su pago en oro, y aquellos que ocasionalmente requerían dinero en metálico en la ventanilla de sus bancos eran objeto de general desaprobación y de todo tipo de presiones por parte de los banqueros, que tachaban su comportamiento de «desleal» y amenazaban con dificultarles la obtención de créditos en el futuro. Además, y como ha mostrado el profesor Sidney G. Checkland,[149] el sistema de banca libre con reserva fraccionaria escocés no dejó de verse sometido a etapas recurrentes y sucesivas de expansión y contracción crediticia, que dieron lugar a los correspondientes ciclos económicos de auge y recesión, a lo largo de los años 1770, 1772, 1778, 1793, 1797, 1802-1803, 1809-1810, 1810-1811, 1818-1819, 1825-1826, 1836-1837, 1839 y 1845-1847. Es decir, aunque en términos relativos existiesen menos pánicos bancarios en Escocia que en Inglaterra, los ciclos sucesivos de auge y depresión fueron igualmente graves, y Escocia, a pesar de su tan alabado sistema de banca libre, no se vio libre de la expansión crediticia, los *booms* artificiales y las subsiguientes etapas de grave recesión económica.[150]

Otro caso histórico que ilustra la incapacidad del sistema de banca libre con reserva fraccionaria para evitar las expansiones artificiales y las recesiones económicas es el del sistema financiero chileno durante el siglo XIX. En efecto, durante la primera mitad de dicho siglo, Chile careció de banco central y disfrutó de un sistema bancario con un coeficiente de caja del 100 por cien. A lo largo de varias décadas sus ciudadanos se resistieron con fuerza a diversos intentos de introducir un sistema bancario con reserva fraccionaria y durante esos años gozaron de una gran estabilidad económica y financiera. Las cosas

---

[149] Sidney G. Checkland, *Scottish Banking: A History, 1695-1973*, Collins, Glasgow 1975. El propio White reconoce en su libro que la historia de Checkland es el trabajo definitivo sobre la historia del sistema bancario escocés.

[150] Aunque todavía queda mucho trabajo por hacer, los estudios históricos sobre sistemas de banca libre con reserva fraccionaria, con muy pocas (o inexistentes) restricciones legales y carentes de un banco central, parecen confirmar la tesis de que eran capaces de desencadenar importantes expansiones crediticias y de provocar recesiones económicas. Esto es lo que sucedió, como ya sabemos gracias a Carlo M. Cipolla, en las plazas financieras de la Italia de los siglos XIV y XVI (véase el capítulo II, epígrafe 3), así como en los casos de Escocia y Chile que comentamos en el texto.

comenzaron a torcerse cuando en 1853 el gobierno chileno contrató a Jean-Gustav Courcelle-Seneuil (1813-1892), uno de los más conspicuos teóricos franceses de la banca libre con reserva fraccionaria, como profesor de Economía Política en la Universidad de Santiago de Chile. La influencia de Courcelle-Seneuil en Chile, durante los diez años en los que desarrolló allí su actividad docente fue tan grande que, en 1860, se dictó una ley que permitió el establecimiento de la banca libre con reserva fraccionaria y sin banco central. A partir de esa fecha desapareció la tradicional estabilidad financiera del sistema chileno y se sucedieron las etapas de expansión artificial basada en la concesión de nuevos créditos y de colapso bancario y crisis económica, suspendiéndose la convertibilidad del papel-moneda en varias ocasiones (1865, 1867 y 1879), e iniciándose un periodo de inflación y graves desajustes económicos, financieros y sociales que forman parte de la memoria colectiva de los chilenos y explican que todavía hoy sigan identificando erróneamente los desarreglos financieros con el liberalismo doctrinario de Courcelle-Seneuil.[151]

Por otro lado, el hecho de que diversos estudios históricos parezcan indicar que en los sistemas de banca libre hubo menos pánicos y crisis bancarias que en los sistemas con banco central, no quiere decir que los primeros se vieran completamente libres de crisis y pánicos bancarios. El propio Selgin menciona al menos tres casos de banca libre que se vieron asolados por graves crisis bancarias: Escocia en 1797, Canadá en 1837 y Australia en 1893;[152] y si Rothbard tiene razón, y en los casos restantes hubo restricciones institucionales que, en mayor o menor medida, ejercieron el papel del banco central, es posible que en ausencia de las mismas el número de crisis bancarias hubiera

---

[151] Albert O. Hirschman, en su artículo «Courcelle-Seneuil, Jean-Gustav» (*The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, ob. cit., vol. I, pp. 706-707) nos dice que los chilenos han llegado incluso a demonizar a Courcelle-Seneuil, por considerarle culpable de todos los males económicos y financieros que Chile sufrió durante el siglo XIX. Murray N. Rothbard, por su parte, considera que esta demonización es injusta, y se debe a que el mal funcionamiento del sistema de banca libre que Courcelle-Seneuil introdujo en Chile desprestigió también al resto de las iniciativas positivamente liberalizadoras que Seneuil protagonizó en otros campos (minería, etc.). Véase Murray N. Rothbard, «The Other Side of the Coin: Free Banking in Chile», *Austrian Economics Newsletter*, invierno de 1989, pp. 1-4. George Selgin contestó al artículo de Rothbard sobre la banca libre en Chile en su trabajo «Short-Changed in Chile: The Truth about the Free-Banking Episode», *Austrian Economics Newsletter*, primavera-invierno de 1990, pp. 5 y ss. El propio Selgin reconoce que el periodo 1866-1874 de banca libre en Chile fue una «era of remarkable growth and progress» durante la cual «Chile's railroad and telegraph systems were developed, the port of Valparaiso was enlarged and improved, and fiscal reserves increased by one-quarter.» Como es lógico, todos estos fenómenos, de acuerdo con la teoría de la Escuela Austriaca, son más bien un síntoma que indica que en esos años se estaba verificando una aguda expansión crediticia que finalmente habría de revertirse en forma de recesión (como así sucedió). Selgin, sin embargo, achaca las crisis bancarias subsiguientes (que no las recesiones) al mantenimiento por el gobierno chileno de una paridad artificial entre el oro y la plata que, cuando el oro aumentó de valor, indujo la salida masiva de reservas de oro fuera del país (Véase Selgin, ob. cit., pp. 5, 6 y nota 3 de la p. 7).

[152] George A. Selgin, «Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?», ob. cit., Tabla 1(b), p. 27.

sido mucho mayor.[153] En cualquier caso, la completa eliminación de crisis bancarias no puede considerarse que sea el criterio definitivo para evaluar qué sistema bancario es el mejor. Si ello fuera así, hasta los teóricos más conspicuos de la banca libre con reserva fraccionaria se verían obligados a reconocer que el sistema bancario mejor es aquel que exige un coeficiente de reserva del 100 por cien, pues, por definición es el único que en todos los casos impide que se produzcan crisis y pánicos bancarios.[154]

En suma, la experiencia histórica no parece respaldar las tesis de los modernos teóricos de la banca libre con reserva fraccionaria. Incluso en los sistemas de banca libre menos regulados se reprodujeron ciclos de auge y depresión que tuvieron su origen en la expansión crediticia de los bancos, existiendo pánicos y quiebras bancarias. El reconocimiento de este hecho ha llevado a que autores de la Escuela Neobancaria como Stephen Horwitz insistan en que la evidencia histórica en contra, aun teniendo cierta relevancia, no puede servir para refutar la teoría sobre los benignos efectos de la banca libre con reserva fraccionaria, refutación que ha de efectuarse mediante procedimientos estrictamente teóricos.[155]

La ignorancia de los argumentos de tipo jurídico

Los teóricos de la escuela de la banca libre con reserva fraccionaria tienden a dejar fuera de su análisis las consideraciones jurídicas, sin tener en cuenta, como nosotros mantenemos en este libro, que el estudio de la problemática bancaria es esencialmente multidisciplinar y que existe una íntima conexión teórica y práctica entre los aspectos jurídicos y económicos de todos los procesos sociales.

Así, los teóricos de la banca libre ignoran, en primer lugar, que el ejercicio de la banca con un coeficiente de reserva fraccionaria implica una imposibili-

---

[153] La tesis de Rothbard parece confirmarse por Raymond Bogaert cuando indica que de 163 bancos creados en Venecia desde finales de la Edad Media, existe prueba documentada de que al menos 93 de ellos quebraron. Raymond Bogaert, *Banques et banquiers dans les cités grecques*, A.W. Sijthoff, Leyden, Holanda, 1968, nota 513 en p. 392.

[154] Así, el propio Selgin reconoce que «A 100 percent reserve banking crisis is an impossibility». Véase George A. Selgin, «Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?», ob. cit., p. 2.

[155] En el ámbito metodológico estamos plenamente de acuerdo con esta postura de Stephen Horwitz (véase su «Misreading the `Myth´: Rothbard on the Theory and History of Free Banking», ob. cit., p. 167). Lo único que sucede es que resulta curioso que toda una escuela que surgió con el análisis de los resultados supuestamente beneficiosos del sistema de banca libre en Escocia haya tenido que terminar dejando de apoyarse en el resultado de los estudios históricos sobre el sistema de banca libre. Stephen Horwitz, comentando la revisión sobre el caso histórico de la banca libre que debemos a Rothbard, concluye que «If Rothbard is correct about them, we should look more sceptically at Scotland as an example. But noting the existence of government interference cannot by itself defeat the theoretical argument. The Scottish banks were neither perfectly free nor a conclusive test case. The theory of free banking still stands, and its opponents need to tackle it on *both* the historical and the theoretical level to refute it» (p. 168). Esto es precisamente lo que nosotros hemos intentado en este libro.

dad lógica desde el punto de vista jurídico. En efecto, en la primera parte de este libro hemos explicado cómo, siempre que un banco concede préstamos con cargo al dinero que se le ha depositado a la vista, se crea una *doble disponibilidad* sobre la misma cantidad de dinero: una por parte del depositante originario y la otra por parte del prestatario que recibe el préstamo. Es claro que dos individuos no pueden disfrutar simultáneamente de la disponibilidad de la misma cosa, y que conceder una segunda disponibilidad sobre la misma cosa a otra persona es actuar de manera fraudulenta.[156] La apropiación indebida y el fraude son evidentes y se cometen al menos en las etapas iniciales de formación del sistema bancario moderno, como ya hemos visto en el capítulo II.

Una vez que los banqueros obtuvieron de los gobiernos el privilegio para actuar con una reserva fraccionaria, desapareció, desde el punto de vista del derecho positivo, su condición criminal y, en la medida en que los ciudadanos actúan en un sistema respaldado de esta manera por la ley, hemos de descartar la existencia de fraude penal. Pero, como hemos visto en los capítulos I a III de este libro, este privilegio en forma alguna logra dotar de una naturaleza jurídica adecuada al contrato de depósito bancario de dinero. Todo lo contrario, el contrato aparece en la mayor parte de las ocasiones como un contrato viciado de nulidad, pues, desde el punto de vista de su *causa*, unos, los depositantes, efectúan el negocio considerando que se trata de un depósito; mientras que otros, los banqueros depositarios, lo reciben como si fuera un préstamo. Y como ya sabemos, de acuerdo con la técnica jurídica, siempre que cada una de las partes que intervienen en un intercambio creen que están realizando un contrato distinto, éste está viciado de nulidad.

En tercer lugar, aun cuando ambas partes, depositantes y banqueros, coincidiesen en pensar que la operación que realizan es la de un préstamo, tampoco se solucionaría la naturaleza jurídica del contrato de depósito bancario de dinero. Esto es así porque, desde un punto de vista económico, hemos visto que es teóricamente imposible que los bancos, en todas las circunstancias, puedan hacer frente a la devolución de los depósitos que les hayan sido efectuados por un importe superior al de las reservas que mantienen. Esta imposibilidad, además, se ve agravada en la medida en que el propio ejercicio de la banca con un coeficiente de reserva fraccionaria tiende a generar crisis y recesiones económicas que hacen peligrar la solvencia de los bancos de manera recurrente. Pues bien, volviendo al punto de vista de la técnica jurídica, los contratos *imposibles* de llevar a la práctica son también nulos. Solamente un coeficiente de caja del 100 por cien, que garantizase la devolución en cualquier momento de todos los depósitos recibidos, o la existencia y apoyo de un banco central, que proporcionase toda la liquidez precisa en los momentos de apuro, podrían hacer *posible* y por tanto hacer viables estos contratos de «préstamo» con pacto de devolución (o recompra) a la par en cualquier momento.

---

[156] Hans-Hermann Hoppe, «How is Fiat Money Possible? - or, The Devolution of Money and Credit», publicado en *The Review of Austrian Economics*, vol. VII, nº 2, año 1994, p. 67.

En cuarto lugar, y aunque se argumentase que la imposibilidad de cumplir los contratos de depósito bancario de dinero sólo se produce cada un periodo determinado de años y en circunstancias extremas, tampoco quedaría a salvo la naturaleza jurídica del mismo, pues el ejercicio de la actividad bancaria con reserva fraccionaria es, como ya hemos argumentado en este libro, contrario al orden público y se efectúa en perjuicio de terceros. En efecto, la banca con reserva fraccionaria, al generar créditos de manera expansiva sin respaldo de ahorro real, distorsiona la estructura productiva, haciendo que los empresarios que reciben los préstamos, engañados por la mayor facilidad de las condiciones crediticias, emprendan inversiones que en última instancia no van a ser rentables. Cuando se produzca la inevitable crisis económica, sus proyectos de inversión deberán ser interrumpidos y liquidados, con un gran coste desde el punto de vista económico, social y personal, inflingido no sólo a los empresarios que han protagonizado los errores, sino también al resto de los agentes económicos involucrados en el proceso de producción (trabajadores, proveedores, etc.).

No cabe, por tanto, admitir, como argumentan White, Selgin y otros, que en una sociedad libre los banqueros y sus clientes deben tener libertad para establecer los acuerdos contractuales que consideren más adecuados.[157] Y es que los acuerdos mutuamente satisfactorios entre dos partes carecen de legitimidad cuando se efectúan en fraude de ley o en perjuicio de terceros y, por tanto, van contra el orden público. Esto es lo que sucede en relación con los depósitos bancarios de dinero que se efectúen con un coeficiente de reserva fraccionaria, y en los que, en contra de lo que suele ser habitual, ambas partes sean plenamente conscientes de la verdadera naturaleza jurídica e implicaciones del acuerdo efectuado.

Hans-Hermann Hoppe[158] ha explicado cómo este tipo de contratos perjudica a terceros al menos de tres formas distintas: *primero*, en la medida en que la expansión crediticia aumenta la oferta monetaria y disminuye, por tanto, el poder adquisitivo de las unidades monetarias del resto de los tenedores de saldos de dinero, que ven de esta manera reducida la capacidad adquisitiva de sus unidades monetarias respecto de la que tendrían si la expansión crediticia no se hubiese producido; en *segundo* lugar, los depositantes en general son perjudicados, pues, como consecuencia del proceso de expansión crediticia, disminuye la probabilidad de que, en ausencia de un banco central, puedan recuperar intactas las unidades monetarias que originariamente depositaron; y existiendo un banco central, son perjudicados en la medida en que, aunque tengan la garantía de recibir siempre la devolución de sus depósitos,

[157] Véase, por ejemplo, Lawrence H. White, *Competition and Currency*, New York University Press, Nueva York 1989, pp. 55-56, y George Selgin, «Short-Changed in Chile: The Truth about the Free-Banking Episode», *Austrian Economics Newsletter*, invierno-primavera de 1990, p. 5.

[158] Hans-Hermann Hoppe, «How is Fiat Money Possible? —or, The Devolution of Money and Credit», ob. cit., pp. 70-71.

no tienen la garantía de que tal devolución se efectuará en unas unidades monetarias cuyo poder adquisitivo no se haya reducido; y en *tercer* lugar, hay que señalar como perjudicados al resto de los prestatarios y agentes económicos que, como resultado de la creación e inyección en el sistema económico del crédito fiduciario, ven peligrar todo el sistema crediticio y cómo se distorsiona la estructura productiva, aumentándose el riesgo de que emprendan proyectos erróneos, y de que fracasen en el proceso de su culminación, generándose incontables sufrimientos humanos en la etapa de recesión económica a que la expansión crediticia da lugar.[159]

En el sistema de banca libre, al disminuir la capacidad adquisitiva del dinero en relación con la que tendría si no se expandiera el crédito en un entorno de reserva fraccionaria, sus partícipes (depositantes y, sobre todo, banqueros) actúan en perjuicio de terceros. Y es que toda manipulación en relación con el dinero, que es el medio de intercambio utilizado de forma *generalizada* por la sociedad, implica, por la propia definición de dinero, efectos negativos a una generalidad de terceros partícipes a lo largo de todo el sistema económico. Por eso, no importa el carácter voluntario de los acuerdos particulares a los que lleguen depositantes, banqueros y prestatarios, si éstos, a través del ejercicio de la banca con reserva fraccionaria, afectan al dinero y perjudican también al público en general (terceros distintos de los originariamente contratantes), viciando así de nulidad el contrato por ir en contra del orden público.[160] Económicamente, los efectos de la expansión crediticia son desde el punto de vista cualitativo idénticos a los que tiene la actividad criminal de falsificación de monedas y billetes de banco tipificada en los artículos 386-389 de nuestro nuevo Código Penal.[161] Ambas suponen la creación de dinero, la redistribu-

---

[159] El carácter multidisciplinar del análisis crítico del sistema bancario con reserva fraccionaria y, por tanto, la importancia que tienen las consideraciones jurídicas, junto con las económicas, en el mismo, no sólo es el núcleo del presente libro, sino que también ha sido puesto de manifiesto por Walter Block en su artículo «Fractional Reserve Banking: An Interdisciplinary Perspective», publicado como cap. III del libro *Man, Economy, and Liberty: Essays in Honour of Murray N. Rothbard*, Walter Block y Llewellyn H. Rockwell (eds.), The Ludwig von Mises Institute, Auburn University, Alabama, 1988, pp. 24-32. Walter Block señala que es muy curioso que ninguno de los teóricos de la moderna escuela de banca libre con reserva fraccionaria haya efectuado análisis crítico alguno de tipo sistemático en contra de la propuesta de establecer un sistema bancario con un coeficiente de caja del 100 por cien. En efecto, salvo algunos deslavazados comentarios de Horwitz, los teóricos neobancarios aún no han ni siquiera intentado demostrar por qué un sistema de banca con 100 por cien de reservas no garantizará un «equilibrio monetario» libre de ciclos económicos. Véase Stephen Horwitz, «Keynes' Special Theory», *Critical Review*, vol. III, nn. 3-4, verano-otoño de 1989, nota 18 al pie de las pp. 431-432.

[160] En este sentido nuestra posición es incluso más exigente que la enunciada por Alberto Benegas Lynch en su libro *Poder y razón razonable*, Librería «El Ateneo» Editorial, Buenos Aires y Barcelona 1992, pp. 313-314.

[161] «Será castigado con las penas de ocho o doce años y multa del tanto al décuplo del valor aparente de la moneda: 1º el que fabricare moneda falsa», art. 386 del nuevo Código Penal. Es preciso señalar que en la expansión crediticia, al igual que en la falsificación de dinero, el daño social queda muy diluido, por lo que sería muy difícil, si no imposible, dejar la persecución de este delito a la demostración a instancia de parte del

ción de la renta en favor de unos pocos en perjuicio del resto de la ciudadanía y la distorsión de la estructura productiva. Sin embargo, desde el punto de vista cuantitativo la expansión crediticia es la única capaz de expandir la oferta monetaria con un ritmo y volumen suficientes como para alimentar un *boom* artificial y dar lugar a una recesión. En comparación con la expansión crediticia de la banca con reserva fraccionaria y la manipulación monetaria de los gobiernos y bancos centrales, la actividad criminal del falsificador de moneda es un juego de niños de consecuencias sociales prácticamente imperceptibles.

Todas estas consideraciones jurídicas no han dejado de hacer mella en White, Selgin y otros teóricos modernos de la banca libre que han propuesto, como última línea de defensa para garantizar la estabilidad de su sistema, el que los bancos «libres» establezcan una cláusula «de salvaguardia» en sus billetes y depósitos, informando a sus clientes de que el banco puede decidir, en cualquier momento, suspender o diferir en el tiempo la devolución de los depósitos o el pago en dinero metálico de los correspondientes billetes.[162] Es claro que la introducción de esta cláusula equivaldría a eliminar de los correspondientes instrumentos una naturaleza monetaria cuya esencia radica precisamente en disponer de una perfecta, es decir, inmediata, completa y nunca condicionada liquidez. De esta manera no solo pasarían a ser los depositantes, a voluntad del banquero, prestamistas forzosos, sino que además sus depósitos quedarían convertidos en una peculiar forma de contrato aleatorio o lotería, en el

daño sufrido. De ahí que la tipificación del delito se base en la conducta efectuada (falsificación de billetes) y no en la identificación específica del daño personal a que la misma da lugar.

[162] Estas «cláusulas de opción» ya estuvieron en vigor en los bancos escoceses de 1730 a 1765, y en su virtud se reservaban el derecho de suspender temporalmente el pago en metálico de los billetes que habían emitido. Así, y refiriéndose a los pánicos bancarios, Selgin nos dice que: «Banks in a free banking system might however avoid such a fate by issuing liabilities contractually subject to a 'restriction' of base money payments. By restricting payments banks can insulate the money stock and other nominal magnitudes from panic-related effects.» George A. Selgin, «Free Banking and Monetary Control», en *The Economic Journal*, noviembre de 1994, p. 1455. Que Selgin considere recurrir a estas cláusulas para evitar los pánicos bancarios es tan significativo en cuanto a la «solvencia» de su propia teoría como sorprendente es desde el punto de vista jurídico que se pretenda basar un sistema en la expropiación, siquiera sea parcial y temporal, del derecho de propiedad de los depositantes y tenedores de billetes, a los cuales en circunstancias de crisis se pretende convertir en prestamistas forzosos, en vez de seguir siendo verdaderos depositantes tenedores de unidades monetarias o, mejor dicho, de sustitutos monetarios perfectos. Por último, debe recordarse cómo el propio Adam Smith, por su parte, indica que «the directors of some of those [Scottish] banks sometimes took advantage of this optional clause, and sometimes threatened those who demanded gold and silver in exchange for a considerable number of their notes, that they would take advantage of it, unless such demanders would content themselves with a part of what they demanded.» Véase Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, ob. cit., Libro II, Capítulo II, pp. 394-395 (p. 418 de la edición española de Carlos Rodríguez Braun). Sobre las «claúsulas de opción» debe consultarse a Parth J. Shah «The Option Clause in Free Banking Theory and History: A Reappraisal», manuscrito presentado en la 2nd Austrian Scholars Conference, Auburn University, 4-5 de abril de 1997, posteriormente publicado en *The Review of Austrian Economics*, vol. 10, nº 2, 1997, pp. 1-25.

que la posibilidad de retirar dinero en efectivo de los correspondientes depósitos pasaría a depender de las circunstancias particulares de cada momento. Nada puede objetarse al hecho de que determinadas partes decidan voluntariamente efectuar un contrato aleatorio tan atípico como el mencionado, pero en la medida en que, y a pesar de la existencia de esta cláusula y de su perfecto conocimiento por parte de los partícipes (banqueros y sus clientes), éstos y el resto de los agentes económicos llegaran a actuar, desde el punto de vista subjetivo, considerando los mencionados instrumentos como sustitutos monetarios perfectos, las citadas cláusulas tan sólo tendrían la virtualidad de eliminar la inmediata suspensión de pagos o quiebra de los bancos en el caso de pánicos bancarios. Pero no evitarían la reproducción de todos los procesos de expansión, crisis y recesión que son típicos del ejercicio de una banca con reserva fraccionaria (no importa qué «cláusulas de opción» incorporen en sus contratos, si es que aquéllos son considerados como sustitutos monetarios perfectos por parte de la generalidad del público), en grave perjuicio de terceros y en contra del orden público. Las cláusulas de opción, por tanto, como mucho pueden proteger a los bancos, pero no a la sociedad ni al sistema económico de las etapas sucesivas de expansión crediticia, auge y depresión. De manera que la última línea de defensa de White y Selgin en forma alguna elimina el hecho de que el ejercicio de la banca con reserva fraccionaria supone un perjuicio grave y sistemático a terceros que es contrario al orden público.[163]

---

[163] Es curioso observar cómo muchos teóricos de la Escuela de la Banca Libre, como White, Selgin y otros, no se dan cuenta de que la banca con reserva fraccionaria es ilegítima desde el punto de vista de los principios generales del derecho y, en vez de proponer la abolición de su ejercicio, proponen que la misma sea completamente «liberalizada» y privatizada, eliminándose el banco central. Es cierto que esta medida tendería a poner coto a los abusos prácticamente ilimitados que las autoridades han cometido en el campo financiero, pero no impide la posibilidad de que se cometan (a menor escala) abusos en el campo privado. Esta situación es semejante a la que se daría si se permitiese el ejercicio sistemático por parte de los gobiernos del asesinato, el robo o cualquier otro crimen. El daño social que ello generaría sería tremendo, dado el enorme poder y carácter monopolista del Estado. Y, sin duda alguna, la privatización de estas actividades criminales (eliminando el ejercicio sistemático de las mismas por parte del gobierno) tendería a «mejorar» sensiblemente la situación, al desaparecer el gran poder criminal del Estado y permitir que de manera espontánea los agentes económicos privados desarrollaran procedimientos de prevención y defensa frente a los citados crímenes. Sin embargo, la privatización de la actividad criminal no es una solución definitiva al problema que plantea la misma, que sólo se logrará completamente persiguiendo con todos los medios posibles la comisión de crímenes, aunque sean realizados por agentes privados. Podemos, pues, concluir con Murray N. Rothbard que en un sistema económico ideal de mercado libre, «fractional-reserve bankers must be treated not as mere entrepreneurs who made unfortunate business decisions but as counterfeiters and embezzlers who should be cracked down on by the full majesty of the law. Forced repayment to all the victims plus substantial jail terms should serve as a deterrent as well as to meet punishment for this criminal activity.» Murray N. Rothbard, «The Present State of Austrian Economics», *Journal des Economistes et des Etudes Humaines*, Vol. VI, n.º 1, marzo de 1995, pp. 80-81. Reeditado en *The Logic of Action One*, ob. cit.

5
CONCLUSIÓN: LA FALSA POLÉMICA ENTRE LA BANCA CENTRAL Y LA BANCA LIBRE CON RESERVA FRACCIONARIA

El planteamiento tradicional de la polémica entre los partidarios del banco central y los de la banca libre con reserva fraccionaria es esencialmente erróneo. En primer lugar, tal planteamiento desconoce que el sistema de banca libre con reserva fraccionaria desencadena unas tendencias prácticamente inevitables para que surja, se desarrolle y consolide el banco central. La expansión crediticia a que da lugar la banca con reserva fraccionaria genera unos procesos de reversión en forma de crisis financieras y recesiones económicas que llevan inevitablemente a que los ciudadanos exijan la intervención pública y la regulación estatal de dicha actividad. En segundo lugar, los propios bancos implicados en el sistema pronto descubren que minoran el riesgo de insolvencia si llegan a acuerdos entre ellos, se fusionan e incluso demandan la constitución de un prestamista de última instancia que les proporcione la liquidez necesaria en los momentos de agobio e institucionalice y dirija oficialmente el crecimiento de la expansión crediticia.

Podemos, por tanto, concluir que el ejercicio de la banca con un coeficiente de reserva fraccionaria históricamente ha sido el principal responsable de la aparición y desarrollo del banco central, por lo que la discusión teórica y práctica debe plantearse no en los términos tradicionales, sino entre dos sistemas radicalmente distintos, a saber: o bien un sistema de banca libre sometida a los principios tradicionales del derecho (coeficiente de caja del 100 por cien), en el que, por tanto, se persigan como ilegales y contrarios al orden público todas las operaciones realizadas, acordadas voluntariamente o no, en las que se establezca un coeficiente de reserva fraccionaria; o bien un sistema que permita el ejercicio de la banca con reserva fraccionaria y del que, de manera inevitable, habrá de surgir un banco central prestamista de última instancia y controlador de todo el sistema financiero.

Estas dos, y ninguna otra, son las únicas alternativas teórica y prácticamente viables. Hasta ahora hemos estudiado con detalle cuáles son los efectos económicos de la banca con reserva fraccionaria, orquestada o no por un banco central. En el capítulo siguiente y último analizaremos con detalle el sistema de banca libre sometida a los principios tradicionales del derecho, es decir, ejercida con un coeficiente de caja del 100 por cien.[164]

[164] Creo que Leland Yeager ha terminado aceptando implícitamente mi tesis sobre la inviabilidad de la banca libre con reserva fraccionaria cuando recientemente ha propuesto la abolición de todos los coeficientes de caja y la prohibición (¿por la fuerza?) del uso de todo dinero (mercancía o de otro tipo) surgido al margen del sistema bancario (*base money*). Al margen de su carácter coactivo, tal sistema monetario de banca «libre» sin ningún coeficiente de caja y puramente fiduciario, seguiría estando sometido (de forma agravada) a todas las posibilidades de expansión crediticia y generación de ciclos que ya hemos demostrado en este capítulo que puede generar todo sistema de banca libre con reserva fraccionaria. Véase Leland Yeager, «The Perils of Base Money», ob. cit. Véase, además, la nota 102 del capítulo siguiente.

Capítulo IX

UNA PROPUESTA DE REFORMA DEL SISTEMA BANCARIO. LA TEORÍA DEL COEFICIENTE DE CAJA DEL 100 POR CIEN

En este último capítulo, y después de un breve repaso de la evolución histórica de las propuestas efectuadas en este siglo para establecer un coeficiente de caja del 100 por cien para la banca, se presenta una propuesta de reforma del sistema bancario que se fundamenta en el ejercicio libre de la banca, pero sometido a los principios tradicionales del derecho que regulan el contrato de depósito bancario de dinero (coeficiente de caja del 100 por cien). A continuación se estudian las ventajas comparativas del sistema propuesto frente a los posibles sistemas alternativos en general y, en particular, frente al sistema bancario y financiero actual, y frente al sistema de banca libre con reserva fraccionaria. Posteriormente se repasan y contestan las críticas que desde diversos puntos de vista se han hecho contra la propuesta del 100 por cien y, tras presentar un programa de transición por etapas que haga factible pasar del sistema bancario y financiero actual al modelo propuesto, termina el capítulo con una serie de comentarios sobre la posible aplicación de sus recomendaciones a los casos puntuales del sistema monetario europeo y de la reconstrucción monetaria y financiera que se está llevando a cabo en los antiguos países de socialismo real. El libro se cierra con un resumen de sus conclusiones más importantes.

1
La historia moderna de las teorías a favor de la propuesta del coeficiente de caja del 100 por cien

Aunque, como ya sabemos, la desconfianza ante el ejercicio de la banca con un coeficiente de reserva fraccionaria puede remontarse, al menos, hasta los teóricos de la Escuela de Salamanca de los siglos XVI y XVII, David Hume en el siglo XVIII, los teóricos de la escuela de Jefferson y Jackson durante las décadas posteriores a la fundación de los Estados Unidos, así como el importante grupo de teóricos de la Europa continental del siglo XIX (Cernuschi y Modeste en Francia, Geyer, Tellkampf y Michaelis en Alemania), ya en nuestro siglo, eco-

nomistas muy distinguidos como Ludwig von Mises y otros, y al menos cuatro Premios Nobel de Economía (F.A. Hayek, Milton Friedman, James Tobin y Maurice Allais) han defendido en algún momento el establecimiento del coeficiente de caja del 100 por cien para los depósitos a la vista efectuados en la banca.

La propuesta de Ludwig von Mises

El primer economista que propone en nuestro siglo establecer un sistema de banca con un coeficiente de caja del 100 por cien para los depósitos a la vista fue Ludwig von Mises en la primera edición de su libro sobre *La teoría del dinero y del crédito*, publicado en 1912. En el final de esta primera edición, literalmente reproducido en la segunda, publicada en 1924, Mises concluía así: «Los medios fiduciarios apenas difieren en su naturaleza del dinero; su oferta afecta al mercado de la misma manera que la oferta de dinero propiamente dicho; las variaciones en su cantidad influyen sobre el valor de cambio objetivo del dinero exactamente igual que las variaciones en la cantidad de dinero. De aquí que lógicamente tengan que someterse a los mismos principios establecidos para el dinero; respecto a ellos debe desplegarse el mismo empeño que el que se despliega para eliminar en lo posible la influencia humana sobre la relación de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos. La posibilidad de originar fluctuaciones temporales en las relaciones de cambio entre bienes de órdenes superiores e inferiores mediante la emisión de medios fiduciarios, y las perniciosas consecuencias vinculadas a la divergencia entre los tipos natural y monetario de interés, son circunstancias que conducen a la misma conclusión. Ahora bien, *es evidente que la única manera de eliminar la influencia humana sobre el sistema crediticio es suprimir toda ulterior emisión de medios fiduciarios. La idea básica de la ley de Peel mantiene su vigencia, debiéndose incluir la emisión de crédito en forma de saldos bancarios en la prohibición legislativa de una manera aún más completa que en la Inglaterra de su tiempo*.» Y añade Mises: «Sería un error suponer que la moderna organización del cambio tendrá que seguir existiendo. *Lleva en sí misma el germen de su propia destrucción*; el desarrollo de los medios fiduciarios la llevará infaliblemente a la quiebra.»[1] Posteriormen-

[1] Ludwig von Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, Duncker & Humblot, Munich y Leipzig (1.ª edición, 1912), 2.ª edición, 1924, pp. 418-419. Los términos literales que utiliza Mises son los siguientes: «Es leuchtet ein, dass menschlicher Einfluss aus dem Umlaufsmittelwesen nicht anders ausgeschaltet werden kann als durch die Unterdrückung der weiteren Ausgabe von Umlaufsmitteln. Der Grundgedanke der Peelschen Akte müsste wieder aufgenommen und durch Miteinbeziehung der in Form von Kassenführungsguthaben ausgegebenen Umlaufsmittel in das gesetzliche Verbot der Neuausgabe in vollkommenerer Weise durchgeführt werden als dies seinerzeit in England geschah... Es wäre ein Irrtum, wollte man annehmen, dass der Bestand der modernen Organisation des Tauschverkehres für die Zukunft gesichert sei. Sie trägt in ihrem Innern bereits den Keim der Zerstörung. Die Entwicklung des Umlaufsmittels muss notwendigerweise zu ihrem Zusammenbruch führen.» La cita que hemos reproducido

te, Mises trata de nuevo el modelo ideal de sistema bancario en su libro sobre *Estabilización monetaria y política cíclica*, que fue publicado en 1928, donde podemos leer: «The most important prerequisite of any cyclical policy, no matter how modest its goal may be, is to renounce every attempt to reduce the interest rate, by means of banking policy, below the rate which develops on the market. That means a return to the theory of the Currency School, which sought to suppress all future expansion of circulation credit and thus all further creation of fiduciary media. However, this does not mean a return to the old Currency School program, the application of which was limited to banknotes. Rather it means the introduction of a new program based on the old Currency School theory, but expanded in the light of the present state of knowledge to include fiduciary media issued in the form of bank deposits. *The banks would be obliged at all times to maintain metallic backing for all notes —except for the sum of those outstanding which are not now covered my metal— equal to the total sum of the notes issued and bank deposits opened. That would mean a complete reorganization of central bank legislation. By this act alone, cyclical policy would be directed in earnest toward the elimination of crises*.»[2]

---

en el texto se ha tomado de la reciente edición del libro (Unión Editorial, 1997), pp. 377-378 y 379; las cursivas son nuestras y no están en el texto original. Estas reflexiones se encuentran, por su parte, incluidas en las pp. 446-448 de la mejor y última edición inglesa del libro de Mises, *The Theory of Money and Credit*, Liberty Classics, Indianápolis 1981 (traducción de H.E. Batson originariamente publicada en 1934 por Jonathan Cape en Londres y en 1953 por Yale University Press en Estados Unidos).

[2] Ludwig von Mises, *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, Verlag von Gustav Fischer, Jena 1928, p. 81. Este libro fue traducido al inglés por Bettina Bien Greaves y publicado en 1978 en el volumen de obras sobre teoría monetaria de Ludwig von Mises titulado *On the Manipulation of Money and Credit*, Percy L. Greaves (ed.), Freemarket Books, Nueva York 1978, pp. 57-173. La cita del texto principal se encuentra en las pp. 167-168, y podría traducirse de la siguiente manera: «El requisito más importante de cualquier política cíclica, no importa cuán modesto sea su objetivo, es renunciar a cualquier intento de reducir el tipo de interés mediante la política bancaria por debajo de aquella tasa que se desarrolla en el mercado. Esto significa volver a la teoría de la Escuela Monetaria, que buscaba suprimir toda expansión futura del crédito y por tanto toda creación adicional de medios fiduciarios. Sin embargo, esto no significa volver al antiguo programa de la Escuela Monetaria cuya aplicación se limitó a los billetes de banco. En vez de ello, significa introducir un nuevo programa basado en la vieja teoría de la Escuela Monetaria, pero ampliado a la luz del estado actual del conocimiento teórico para incluir los medios fiduciarios que se emitan en forma de depósitos bancarios. Los bancos deberían ser obligados a mantener en todo momento un respaldo metálico igual a la suma total de los billetes emitidos y depósitos bancarios abiertos. Mediante esta sola prescripción, la política cíclica se dirigiría de la manera más efectiva posible hacia la eliminación de las crisis económicas.» La excepción entre guiones incluida en la cita en inglés y aquí no traducida por razones de claridad indica que Mises, siguiendo el camino iniciado por la Ley de Peel, sólo exige el coeficiente del 100 por cien en relación con la *nueva* emisión de medios fiduciarios (depósitos y billetes de banco), dejando sin cobertura metálica «el stock de los mismos que ya haya sido emitido en el momento en que se inicie la reforma». La propuesta de Mises supondría un gran paso adelante y podría llevarse a cabo en la práctica con gran facilidad y sin producir inicialmente importantes mutaciones en el valor de mercado del oro. Sin embargo, no es perfecta, pues dejaría a los bancos sin respaldo de caja en relación con el volumen de billetes y de depósitos

Dos años después, en un memorándum presentado el 10 de octubre de 1930 en Ginebra ante el Comité Financiero de la Liga de Naciones sobre «The Suitability of Methods of Ascertaining Changes in the Purchasing Power for the Guidance of International Currency and Banking Policy», Mises expuso sus ideas, ante los expertos monetarios y bancarios de su época, de la siguiente forma: «It is characteristic of the gold standard that the banks are not allowed to increase the amount of notes and bank balances without a gold backing, beyond the total which was in circulation at the time the system was introduced. Peel's Bank Act of 1844, and the various banking laws which are more or less based on it, represent attempts to create a pure gold standard of this kind. *The attempt was incomplete because its restrictions on circulation included only banknotes, leaving out of account bank balances on which cheques could be drawn.* The founders of the Currency School failed to recognize the essential similarity between payments by cheque and payments by banknote. As a result of this oversight, those responsible for this legislation never accomplished their aim.» Después Mises explica cómo un sistema de banca con un coeficiente de caja del 100 por cien operando con un patrón oro daría lugar a una suave tendencia a la disminución de los precios, que favorecería a la generalidad de los ciudadanos al incrementar sus rentas reales, no por vía de un aumento nominal de sus ingresos, sino mediante una continua reducción en los precios de los bienes y servicios de consumo, manteniéndose relativamente constantes sus ingresos nominales. Tal sistema monetario y bancario le parece a Mises muy superior al sistema actual afectado por la inflación crónica y los ciclos recurrentes de expansión y recesión. Y refiriéndose a la situación de depresión económica que entonces sufría el mundo, Mises concluye que «the root cause of the evil is not in the restrictions, but in the expansion which preceded them. *The policy of the banks does not deserve criticism for having at last called a halt to the expansion of credit, but, rather, for ever having allowed it to begin*.»[3]

---

emitidos en el pasado y, por tanto, muy vulnerables a las crisis bancarias de confianza que pudieran producirse. Por eso nosotros proponemos en este capítulo un programa más radical consistente en establecer el coeficiente de caja del 100 por cien en relación con todos los medios fiduciarios (ya emitidos o por emitir). La propuesta de Mises ha sido recientemente desarrollada con detalle por Bettina Bien Greaves, «How to Return to the Gold Standard», *The Freeman: Ideas on Liberty*, noviembre de 1995, pp. 703-707.

[3] Este memorándum había sido olvidado y fue redescubierto en los archivos de la Liga de Naciones con motivo de la preparación por parte de Richard M. Ebeling de los materiales para el libro *Money, Method and the Market Process: Essays by Ludwig von Mises*, Richard M. Ebeling (ed.), Kluwer Academic Publishers, Dordtrecht, Holanda, 1990, pp. 78-95. La cita del texto está recogida en las pp. 90-91 y puede traducirse de la siguiente manera: «Es característica del *gold standard* el no permitir que los bancos incrementen la cantidad de billetes, sin el correspondiente respaldo de oro, por encima del total que ya existía en circulación cuando el sistema fue introducido. La Ley de Peel de 1844 y las diversas leyes bancarias que se basan en mayor o menor medida en la misma, representan intentos para crear un patrón-oro puro de este tipo. *El intento fue incompleto porque sus restricciones a la circulación incluían solamente los billetes de banco, dejando fuera los saldos de las cuentas bancarias contra los que se pueden librar cheques*. Los fundadores de la Escuela Monetaria fracasaron a la hora de reconocer la similitud esencial existente entre

Diez años después de este memorándum de Mises ante la Liga de Naciones, nuestro autor vuelve a defender el coeficiente de caja del 100 por cien en la primera edición alemana de su tratado omnicomprensivo de economía, publicado con el título de *Nationalökonomie: Theorie des Handelns und Wirtschaftens*, en donde Mises repite su tesis de que las ideas fundamentales de la Escuela Monetaria (*Currency School*) exigían aplicar, igualmente, el coeficiente de reserva del 100 por cien para todos los medios fiduciarios, es decir, no sólo para los billetes de banco, sino también para los depósitos bancarios. Mises, además, defiende en esta obra la abolición del banco central, indicando que, mientras exista esta institución, aunque se prohiba de manera estricta la nueva emisión de medios fiduciarios (billetes y depósitos), el sistema siempre estará sometido al peligro de que las dificultades presupuestarias «de emergencia» sean utilizadas para justificar políticamente la emisión de nuevos medios fiduciarios con el objetivo de ayudar a la financiación de las necesidades del Estado. Contesta así Mises, implícitamente, a aquellos teóricos de la Escuela de Chicago que durante los años treinta, como veremos más adelante, propusieron el establecimiento de un coeficiente de caja del 100 por cien para la banca, pero manteniendo el carácter fiduciario del dinero base y su emisión y control por parte de un banco central. Para Mises, esta solución no es la mejor, pues, aunque se establezca el coeficiente de caja del 100 por cien, el dinero seguirá dependiendo en última instancia de un banco central, y por tanto, estará sometido a todo tipo de presiones e influencias y, en concreto, al peligro de que, en circunstancias de emergencia financiera, el Estado utilice su poder de emisión de moneda para financiarse a sí mismo. La solución óptima para Mises es, por ende, la de establecer un sistema de banca libre, es decir, sin banco central, pero sometido a los principios tradicionales del derecho (y, por tanto, con un coeficiente de caja del 100 por cien).[4] Ahora bien, en este libro Mises, al defender el coeficiente de caja del 100 por cien, no sólo critica la existencia de un banco central, sino también el sistema de banca libre con coeficiente de reserva fraccionaria, en la medida en que, aunque este sistema limitaría mucho la emisión de medios fiduciarios, sin embargo, no lograría eliminar por

---

los pagos efectuados mediante cheque y los efectuados mediante billetes de banco. Como resultado de este error, los responsables de la mencionada legislación no fueron capaces de conseguir sus objetivos ... La raíz causal del mal se encuentra, no en las restricciones, sino en la expansión que las precedió. La política de los bancos no ha de criticarse por haber detenido finalmente la expansión del crédito, sino, por el contrario, por haber permitido que previamente tal expansión comenzase» (las cursivas son mías).

[4] Veamos cómo explica Mises su posición de manera literal: «Wenn heute, dem Grundgedanken der Currency-Lehre entsprechend, auch für das Kassenführungsguthaben volle-hundertprozentige-Deckung verlangt wird, damit die Erweiterung der Umlaufsmittelausgabe auch in dieser Gestalt unterbunden werde, dann ist das folgerichtiger Ausbau der Ideen, die jenem alten englischen Gesetz zugrundelagen ... Auch das schärfste Verbot der Erweiterung der Umlaufsmittelausgabe versagt gegenüber einer Notstandsgesetzgebung.» Ludwig von Mises, *Nationalökonomie: Theorie des Handelns und Wirtschaftens*, 1.ª edición publicada por Editions Union, Ginebra 1940; yo he utilizado para esta cita la 2.ª edición de Philosophia Verlag, Munich 1980, p.403.

completo la expansión crediticia ni, por supuesto, los fenómenos recurrentes de *boom* y recesión económica.[5]

En 1949 se publica por Yale University Press la primera edición inglesa del tratado de economía de Ludwig von Mises, con el título de *Human Action: A Treatise on Economics*. En esta versión inglesa Mises repite los argumentos de la edición alemana, pero refiriéndose ya expresamente al plan propuesto por Irving Fisher para establecer en la banca un coeficiente de caja del 100 por cien. El juicio que a Mises le merece el plan de Fisher es negativo, no por la propuesta del coeficiente del 100 por cien que el mismo incluye y que plenamente comparte, sino por el hecho de que Fisher quiera combinarla con el mantenimiento del banco central y la adopción de una unidad monetaria indexada. En efecto, según Mises, aunque se restablezca el coeficiente de caja del 100 por cien, si sigue existiendo un banco central, «it would not entirely remove the drawbacks inherent in every kind of government interference with banking. What is needed to prevent any further credit expansion is to place the banking business under the general rules of commercial and civil laws compelling every individual and firm to fulfill all obligations in full compliance with the terms of the contract.»[6]

Por último, Mises vuelve a exponer sus ideas sobre el coeficiente de caja del 100 por cien en el Apéndice que sobre «Reconstrucción monetaria» incorpora a la reedición inglesa publicada en 1953 de *La teoría del dinero y del crédi-*

---

[5] En este sentido es especialmente ilustrativa la nota que Mises incorpora al pie de la p. 402 de *Nationalökonomie* y que dice así: «Für die Katallaktik ist der Begriff 'normale Kreditausweitung' sinnlos. Jede Kreditausweitung wirkt auf die Gestaltung der Preise, Löhne und Zinssätze und löst den Prozess aus, den zu beschreiben die Aufgabe der Konjunkturtheorie ist.» Esta nota fue traducida posteriormente al inglés en la p. 442 de la 3.ª edición revisada de *Human Action*, ob. cit., de la siguiente manera: «The notion of 'normal' credit expansion is absurd. Issuance of additional fiduciary media, no matter what its quantity may be, always sets in motion those changes in the price structure the description of which is the task of the theory of the trade cycle. Of course, if the additional amount issued is not large, neither are the inevitable effects of the expansion.» Esta afirmación de Mises ha producido un gran desconcierto entre los miembros de la Escuela Austriaca defensores del sistema de libertad bancaria con reserva fraccionaria (White, Selgin, Horwitz, etc.), pues pone de manifiesto que el sistema que defienden, de acuerdo con el propio Mises, no dejaría de estar sometido a las fases de expansión y recesión propias del ciclo económico (si bien hay que reconocer que con menor gravedad que la que se experimenta en los sistemas bancarios actuales respaldados por un banco central).

[6] Ludwig von Mises, *Human Action: A Treatise on Economics*, 3.ª edición, ob. cit., p. 443. La traducción del texto principal es la siguiente: la reforma de Fisher «no acabaría con los inconvenientes inherentes a todo tipo de interferencia gubernamental en la banca. Lo que se necesita para prevenir cualquier expansión ulterior del crédito es someter el negocio bancario a los principios tradicionales del derecho comercial y civil, obligando a que cada empresa e individuo cumpla sus obligaciones de acuerdo con los términos estrictos establecidos en cada contrato.» Como se ve, esta afirmación de Mises tiene el mérito de recoger, por primera vez, que el origen de los problemas que plantea el sistema bancario se encuentra en que sus partícipes no están sometidos a los principios tradicionales del derecho. Ésta es la idea esencial que posteriormente sería desarrollada por Murray N. Rothbard y que constituye el núcleo de la tesis esencial que mantenemos en este libro.

to, en donde expresamente se lee que «the main thing is that the government should no longer be in a position to increase the quantity of money in circulation and the amount of checkbook money not fully —that is, 100 percent— covered by deposits paid in by the public». Es más, en este mismo Apéndice, Mises propone un proceso de transición al sistema ideal que tendría como objetivo que «no bank must be permitted to expand the total amount of its deposits subject to check or the balance of such deposits of any individual customer, be he a private citizen or the U.S. Treasury, otherwise than by receiving cash deposits in legal-tender banknotes from the public or by receiving a check payable by another domestic bank subject to the same limitations. *This means a rigid 100 percent reserve for all future deposits; that is, all deposits not already in existence on the first day of the reform*.»[7] Aunque sobre el proceso de transición hacia el sistema bancario ideal tendremos la oportunidad de referirnos más adelante, se observa que Mises, en consonancia con sus escritos de 1928, propone la aplicación del mismo sistema de transición utilizado por la Ley de Peel para los billetes de banco (cuyo coeficiente del 100 por cien en moneda metálica sólo se exigió para los billetes de *nueva* creación).[8]

---

[7] Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, Liberty Classics, Indianápolis 1981, pp. 481 y 491. Incomprensiblemente, ambas referencias al 100 por cien de coeficiente de reserva no se traducen en la edición española publicada en Barcelona por Ediciones Zeus en 1961, pp. 487 y 499. La edición de Unión Editorial (pp. 408 y 418) traduce así, correctamente, este pasaje: «La cuestión de fondo es que el gobierno no debería hallarse en posición de poder incrementar la cantidad de dinero en circulación ni la de los depósitos bancarios a la vista sin plena cobertura —es decir, al 100 por cien— por depósitos desenbolsados por el público... A ningún banco se le debe permitir ampliar el montante total de sus depósitos disponibles mediante cheques o el saldo de tales depósitos de cualquier cliente, ya sea un ciudadano particular, o el Tesoro de los Estados Unidos, a no ser que se reciban depósitos en efectivo en dinero de curso legal o en cheques pagaderos por otro banco nacional sometido a idénticas limitaciones. *Esto significa una rígida reserva del 100 por cien para todos los depósitos futuros; es decir, para todos los depósitos que no existieran ya en el primer día de la reforma*» (las cursivas son mías).

[8] A pesar de las clarísimas manifestaciones de Mises a favor del coeficiente de caja del 100 por cien, su defensa de la libertad bancaria como procedimiento indirecto para aproximarse al ideal de la reserva del 100 por cien y, por tanto, a un sistema bancario sometido a los principios tradicionales del derecho, ha llevado a que algunos teóricos de la moderna Escuela Neobancaria de adscripción austriaca hayan interpretado interesadamente la postura de Mises como si éste fuera un defensor, en primer lugar, de la libertad bancaria con reserva fraccionaria y, con carácter subsidiario, del ejercicio de la banca con un coeficiente de reserva del 100 por cien. Entre los autores que mantienen esta posición, cabe destacar a Lawrence H. White, «Mises on Free Banking and Fractional Reserves», cap. 35 de *A Man of Principle: Essays in Honor of Hans F. Sennholz*, Grove City College Press, Grove City, Pennsylvania, 1992, pp. 517-533. Joseph T. Salerno, en un interesante artículo, ha puesto recientemente de manifiesto que la posición de White carece de fundamento «because he overlooks important passages in the very works of Mises that he cites, and because he ignores significant developments in Mises' theory of money that occurred between the publication of the first German edition of *The Theory of Money and Credit* in 1912 and the publication of *Nationalökonomie* in 1940.» Véase, Joseph T. Salerno, «Mises and Hayek Dehomogenized», *The Review of Austrian Economics*, vol. 6, n.º 2, 1993, pp. 137-146.

F.A. Hayek y el coeficiente de reserva del 100 por cien

La primera vez que F.A. Hayek, sin duda el mejor discípulo de Mises, se refiere al coeficiente de caja del 100 por cien fue cuando, contando 25 años de edad, y tras regresar de un viaje de estudios por Estados Unidos, publicó su artículo sobre «The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis». En efecto, en este artículo Hayek hace un análisis muy crítico de la política monetaria que estaba desarrollando la Reserva Federal americana con el objetivo de mantener estable la capacidad adquisitiva del dólar, en un entorno de gran aumento de la productividad, y que ya estaba generando la importante expansión crediticia que, en última instancia, habría de causar la Gran Depresión. En una nota a pie de página de este artículo seminal, Hayek, por primera vez en su vida, se refiere al coeficiente de caja del 100 por cien de la siguiente manera: «As we have already emphasized, the older English theoreticians of the currency school had a firmer grasp of this than the majority of economists who came after them. The currency school hoped also to prevent cyclical fluctuations by the regulation of the note issue they proposed. But since they took only the effects of the note issue into account and neglected those of deposit money, and the restrictions imposed upon bank credit could always be got round by an expansion of transfers through bank deposits, Peel's Bank Act and the central bank statute modelled upon it could not achieve this aim. *The problem of the prevention of crises would have received a radical solution if the basic concept of Peel's Act had been consistently developed into the prescription of 100 per cent gold cover for bank deposits as well as notes*.»[9]

Doce años después, en su notable *Monetary Nationalism and International Stability*, publicado en 1937, F.A. Hayek se refiere de nuevo al establecimiento de un sistema bancario basado en un coeficiente de caja del 100 por cien. En contra de la versión de esta propuesta que por entonces ya se había hecho por

[9] F.A. Hayek, «The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis», capítulo I de *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, Roy McCloughry (ed.), The University of Chicago Press, Chicago 1984, p. 29. Este artículo es la traducción al inglés de la parte teórica del originariamente publicado en alemán con el título de «Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920», *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Socialpolitik*, n.º 5, año 1925, vols. I-III, pp. 25-63 y vols. IV-VI, pp. 254-317. La traducción al español de la cita en inglés reproducida en el texto es la siguiente: «Como ya hemos resaltado, los antiguos teóricos ingleses de la Escuela Monetaria tenían un conocimiento más firme que la mayoría de los economistas que vinieron después de ellos. La Escuela Monetaria aspiró también a prevenir las fluctuaciones económicas regulando la emisión de billetes. Pero dado que sólo tuvieron en cuenta los efectos de la emisión de billetes y olvidaron los del dinero constituido por los depósitos bancarios, las restricciones establecidas sobre la emisión de billetes siempre pudieron sortearse mediante la expansión de los depósitos bancarios, por lo que ni la Ley de Peel ni el estatuto del banco central que se estableció de acuerdo con la misma pudieron alcanzar sus objetivos. *El problema de la prevención de las crisis hubiera recibido una solución radical si el concepto básico de la Ley de Peel, consistente en un coeficiente de reservas de oro del 100 por cien, se hubiera aplicado coherentemente no sólo para los billetes sino también para los depósitos bancarios*» (las cursivas son mías).

los teóricos de la Escuela de Chicago, que pretendían fundamentarla en el dinero-papel emitido por el banco central, Hayek considera que la solución ideal sería la de combinar la propuesta del coeficiente de caja del 100 por cien para la banca con la vuelta a un patrón-oro puro, de manera que todos los billetes y depósitos bancarios tuvieran un respaldo del 100 por cien en oro. De esta manera se lograría un sistema monetario mundial que evitaría las manipulaciones y el «nacionalismo monetario» de los gobiernos. Hayek concluye que: «The undeniable attractiveness of this proposal lies exactly in the feature which makes it appear somewhat impracticable, in the fact that in effect it amounts... *to an abolition of deposit banking as we know it*.»[10]

Por último, casi cuarenta años después, F.A. Hayek vuelve a ocuparse de temas bancarios y monetarios en su famoso trabajo sobre *La desnacionalización del dinero*. Aunque este libro ha sido utilizado por los modernos teóricos de la banca libre con reserva fraccionaria para justificar su modelo, no hay duda de que Hayek propone el sistema de banca libre y de emisión privada de unidades monetarias, con la finalidad de que en última instancia prepondere el modelo bancario con un coeficiente de reserva del 100 por cien. En efecto, en el apartado dedicado al «Cambio de política en la banca comercial», Hayek concluye que la gran mayoría de los bancos «clearly would have to be content to do their business in other currencies. They would thus have to practise a kind of '100 percent banking', and keep a full reserve against all their obligations payable on demand.» Y añade Hayek un duro juicio sobre el actual sistema bancario: «An institution which has proved as harmful as fractional reserve banking without the responsibility of the individual bank for the money (i.e. cheque deposits) it created cannot complain if support by a government monopoly that has made its existence possible is withdrawn.»[11]

---

[10] F.A. Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability*, Longmans, Londres 1937, reedición de Augustus M. Kelley, Nueva York 1971, pp. 81-84, y especialmente la p. 82 (traducción española de José Antonio de Aguirre, *El nacionalismo monetario y la estabilidad internacional*, Unión Editorial y Ediciones Aosta, Madrid 1996). Hayek alaba especialmente la propuesta del 100 por cien «because it goes to the heart of the problem» (p. 81). El único inconveniente, aparte de ser «somewhat impracticable», que Hayek ve a esta propuesta es que parece dudoso que los depósitos bancarios sin cobertura no aparecieran con otra forma jurídica, dado que «banking is a pervasive phenomenon» (p. 82). Más adelante contestaremos a esta objeción (las cursivas en el texto son mías).

[11] F.A. Hayek, *Denationalization of Money*, The Institute of Economic Affairs, Londres 1976, pp. 94-95, y también la p. 55. Estas citas se encuentran en la p. 119 de la 2.ª edición revisada y ampliada, publicada por la misma institución en febrero de 1978. Carmen Liaño, en su traducción española publicada por Unión Editorial (*La desnacionalización del dinero*, Unión Editorial, Madrid 1983), traduce las citas del texto principal de la siguiente manera: «La gran mayoría (de los bancos) se tendría que contentar, obviamente, con operar en otras monedas. Así, pues, tendrían que 'actuar de banqueros 100 por cien' y mantener unas reservas equivalentes a todas sus obligaciones pagaderas a la vista ... Una institución que ha demostrado ser tan perjudicial como el sistema de reservas bancarias fraccionadas sin que los bancos individuales asumieran la responsabilidad del dinero (por ejemplo, depósitos a la vista) que creaban no puede lamentarse si es retirado el apoyo estatal que hizo posible su existencia» (p. 127). Además, Hayek defiende

Murray N. Rothbard y la propuesta de un patrón-oro puro con un coeficiente de reserva del 100 por cien

En 1962 el profesor Murray N. Rothbard, en su ya clásico artículo titulado «The Case for the 100 Percent Gold Dollar», incluido en el libro editado por Leland B. Yeager titulado *In Search of a Monetary Constitution*[12] (que también incorpora artículos de James M. Buchanan, Milton Friedman, Arthur Kemp y otros), desarrolla, por primera vez, su propuesta a favor de un patrón-oro puro basado en un sistema de banca libre con un coeficiente de caja del 100 por cien. En este trabajo Rothbard critica a todos aquellos que pretenden volver al patrón-oro *estándar* anclado en un sistema bancario de reserva fraccionaria y controlado por los bancos centrales, proponiendo la que considera es la única solución coherente y estable a largo plazo: un sistema de banca libre con un coeficiente de reserva del 100 por cien, la abolición del banco central, y el establecimiento de un patrón-oro puro. De esta manera, de acuerdo con Rothbard, se evitarían no sólo los ciclos recurrentes de auge y recesión que genera la banca con reserva fraccionaria, sino la posibilidad de que, aunque se establezca un coeficiente de caja del 100 por cien como defendían los teóricos de la Escuela de Chicago en los años treinta del siglo XX, el mantenimiento del banco central haga que todo el sistema esté sometido al albur de las necesidades políticas y financieras de cada momento.

En nuestra opinión, la principal aportación de Rothbard, no obstante, radica en la profunda fundamentación jurídica que da a su propuesta. En efecto, Rothbard acompaña su análisis económico de un estudio multidisciplinar, básicamente de naturaleza jurídica, dirigido todo él a demostrar que el ejercicio de la banca con un coeficiente de reserva del 100 por cien no es sino la lógica consecuencia de la aplicación de los principios tradicionales del derecho al campo bancario, por lo que, en este punto concreto, la tesis del presente libro no es sino un desarrollo y ampliación de la originariamente presentada por Rothbard. En concreto, Rothbard compara al banquero que ejerce su actividad con un coeficiente de reserva fraccionaria con aquel delincuente que comete un delito de apropiación indebida porque «(he) takes money out of the company till to invest in some ventures of his own. Like the banker, he sees an

---

que se establezca una radical distinción entre la pura actividad bancaria de depósito (ejercida con un coeficiente de caja del 100 por cien) y la banca de inversión, que se limitaría a prestar aquellos fondos que anteriormente le hubieran prestado sus clientes, concluyendo que: «I expect that it will soon be discovered that the business of creating money does not go along well with the control of large investment portfolios or even control of large parts of industry» (p. 119-120 de la segunda edición de 1978). Una aguda y acertada crítica a las otras propuestas de Hayek sobre la desnacionalización del dinero y el establecimiento de una moneda basada en un índice de mercancías (que tan sólo tienen una relación *indirecta* con el objeto de estudio de este libro) puede encontrarse en Murray N. Rothbard, «The Case for a Genuine Gold Dollar», publicado en *The Gold Standard*, Llewellyn H. Rockwell (ed.), Lexington Books, Lexington, Massachusetts, 1985, pp. 2-7.

[12] *In Search of a Monetary Constitution*, Leland B. Yeager (ed.), Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1962.

opportunity to earn a profit on *someone else's assets*. The embezzler knows, let us say, that the auditor will come on June 1 to inspect the accounts; and he fully intends to repay the 'loan' before then. Let us assume that he does; is it really true that no one has been the loser and everyone has gained? I dispute this; a theft has occurred, and that theft should be prosecuted and not condoned. Let us note that the banking advocate assumes that something has gone wrong only if everyone should decide to redeem his property, only to find that it isn't there. But I maintain that the wrong —the theft— occurs at the time the embezzler takes the money, not at the later time when his 'borrowing' happens to be discovered.»[13] Aunque Rothbard ha expuesto correctamente los aspectos jurídicos del problema, lo ha hecho siguiendo la tradición jurídica anglosajona y no se ha percatado de que el respaldo jurídico a su tesis que se encuentra en la tradición jurídica de la Europa continental, basada en el derecho romano, es aún, si cabe, mucho mayor, tal y como hemos explicado en los primeros capítulos de este libro.[14]

---

[13] Murray N. Rothbard, «The Case for a 100 Percent Gold Dollar», The Ludwig von Mises Institute, Auburn University, Alabama, 1991, pp. 44-46. La traducción de esta cita de Rothbard podría ser la siguiente: «El banquero que ejerce su actividad con un coeficiente de reserva fraccionaria es similar al que toma dinero de la caja de su empresa para invertirlo en actividades propias. Al igual que el banquero, él ve la oportunidad de obtener un beneficio utilizando los activos de otra persona. El delincuente sabe, digamos, que el auditor vendrá el 1 de junio para inspeccionar las cuentas; él pretende desde luego reponer el 'préstamo' antes de esa fecha. Supongamos que lo hace. ¿Es cierto que nadie ha perdido y todo el mundo ha ganado? Yo niego esta afirmación. Un robo ha sido cometido y esa apropiación indebida debería ser perseguida y no perdonada. Los partidarios de la banca suponen que algo va mal solamente si alguien que decida retirar su propiedad encuentra que la misma no está disponible. Sin embargo, yo mantengo que el daño —el robo— ocurre en el momento en que el delincuente se apropia del dinero, y no en el momento posterior cuando su 'préstamo' resulta ser descubierto.»

[14] En septiembre de 1993 expuse personalmente por primera vez a Murray N. Rothbard el resultado de mis investigaciones sobre el fundamento jurídico-romano del depósito bancario y la posición al respecto de la Escuela de Salamanca, y quedó entusiasmado. Posteriormente me animó a publicar un breve resumen de mis conclusiones en un artículo para *The Review of Austrian Economics*, que lamentablemente no pudo ver publicado debido a su inesperado fallecimiento el 7 de enero de 1995. Otras obras importantes de Rothbard donde trata este tema son *What has Government done to our Money?*, Rampart College, Santa Ana, California, 1974 (reeditado en 1990 por el Ludwig von Mises Institute de la Universidad de Auburn); *The Mystery of Banking*, ob. cit.; *Man, Economy, and State*, ob. cit., pp. 703-709; y también sus artículos «The Myth of Free Banking in Scotland», *The Review of Austrian Economics*, n.º 2, año 1988, pp. 229-245, y «Aurophobia: or Free Banking on What Standard?», *The Review of Austrian Economics*, n.º 6, vol. I, 1992, pp. 99-108. Aparte de Murray N. Rothbard, actualmente defienden en los Estados Unidos el coeficiente de caja del 100 por cien para la banca, entre otros, Hans-Hermann Hoppe, *The Economics and Ethics of Private Property*, Kluwer Academic Publishers, Dortrecht, Holanda, 1993, pp. 61-93; y «How is Fiat Money Possible? - or The Devolution of Money and Credit», *The Review of Austrian Economics*, vol. VII, n.º 2, 1994, pp. 49-74; Joseph T. Salerno, «Gold Standards: True and False», *The Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis*, vol. III, n.º 1, primavera de 1983, pp. 239-267; y también «Mises and Hayek Dehomogenized», *The Review of Austrian Economics*, vol. VI, n.º 2, 1993, pp. 137-146; Walter Block, «Fractional Reserve Banking: An Interdisciplinary Perspective»,

Maurice Allais y la defensa europea del coeficiente de caja del 100 por cien

En Europa, la defensa de un sistema bancario sometido a un coeficiente de caja del 100 por cien ha sido abanderada por el francés Maurice Allais, Premio Nobel de Economía en 1988. En efecto, para Allais, tal y como ha manifestado recientemente, «le mécanisme du crédit *tel qu'il fonctionne actuellement* et qui est fondé sur la couverture fractionnaire des dépôts, sur la création de monnaie *ex nihilo*, et sur le prêt à long terme de fonds empruntés à court terme, a pour effet une amplification considérable des désordres constatés. *En fait, toutes les grandes crises des dix-neuvième et vingtième siècles ont résulté du développement excessif du crédit, des promesses de payer et de leur monétisation, et de la spéculation que ce développement a suscitée et rendue possible*.»[15] Aunque Maurice Allais cita a menudo a Ludwig von Mises y a Murray N. Rothbard, y su análisis económico sobre el efecto de la banca con reserva fraccionaria como generadora de las crisis económicas es impecable y se encuentra muy influido por la teoría austriaca del ciclo económico, es cierto que al final propone el mantenimiento del banco central como responsable último del control y crecimiento de la base monetaria (a un porcentaje prefijado del 2 por ciento anual).[16] Y es que Allais consi-

---

cap. III de *Man, Economy and Liberty: Essays in Honor of Murray N. Rothbard*, The Ludwig von Mises Institute, Auburn University, Alabama, 1988, pp. 24-32; y Mark Skousen, *The Economics of a Pure Gold Standard*, Praxeology Press, Auburn University, Alabama, 1977 y 1988. Este último trabajo es una tesis doctoral sobre el coeficiente de caja del 100 por cien para la banca, siendo especialmente meritoria la exhaustiva revisión que hace de toda la bibliografía existente hasta la fecha sobre la materia. Estos teóricos, al igual que Rothbard, recogen la antigua tradición norteamericana, que se remonta hasta Jefferson y Jackson, a favor de una banca sometida rigurosamente a los principios del derecho con un coeficiente de caja del 100 por cien. En el siglo pasado, el teórico más importante de este movimiento fue Amasa Walker, *The Science of Wealth*, Little Brown, Boston 1867, 3.ª edición, pp. 138-168 y 184-232.

[15] Maurice Allais, «Les conditions monétaires d'une économie de marchés: des enseignements du passé aux réformes de demain», publicado en la *Revue d'économie politique*, n.º 3, mayo-julio de 1993, pp. 319-367. La cita la hemos tomado de la p. 326 y podría traducirse de la siguiente forma: «El mecanismo de crédito *tal y como funciona actualmente* y que se funda en la cobertura fraccionaria de los depósitos, la creación del dinero *ex nihilo*, y el préstamo a largo plazo de fondos prestados a corto plazo, tiene como efecto amplificar de manera considerable los desórdenes constatados. En efecto, todas las grandes crisis del siglo XIX y del siglo XX han resultado de un desarrollo excesivo del crédito, de las promesas de pagar y de su monetización, y de la especulación que este desarrollo ha suscitado y hecho posible» (las cursivas son mías). Las tesis de Maurice Allais, que fueron lanzadas al gran público en un conocido artículo publicado en *Le Monde* el 29 de octubre de 1974 bajo el título de «Les faux monnayeurs», se encuentran recogidas en los caps. VI-IX del libro *L'impôt sur le capital et la réforme monétaire*, Hermann Éditeurs, septiembre de 1989, pp. 155-257. También en Francia se ha publicado, en 1994, mi evaluación crítica de la banca con reserva fraccionaria en Jesús Huerta de Soto, «Banque centrale ou banque libre: le débat théorique sur les réserves fractionnaires», *Journal des économistes et des études humaines*, París y Aix-en-Provence, vol. V, n.º 2/3, junio-septiembre de 1994, pp. 379-391.

[16] Véanse, por ejemplo, las citas a Murray N. Rothbard incluidas en las pp. 316, 317 y 320 del libro de Maurice Allais *L'impôt sur le capital et la réforme monétaire*, ya citado.

dera que solamente el Estado, y no los banqueros, debe aprovecharse del efecto expropiatorio que la posibilidad de crear dinero tiene. Por tanto, su propuesta del 100 por cien, más que la lógica consecuencia de la aplicación de unos principios tradicionales del derecho, como sucede en el caso de Murray N. Rothbard, pretende facilitar a los gobiernos ejercer una política monetaria estable, impidiendo la amplificación elástica y distorsionadora del crédito que genera de la nada todo sistema bancario con reserva fraccionaria. Maurice Allais no hace sino seguir en este sentido la antigua tradición de la Escuela de Chicago a favor del coeficiente de caja del 100 por cien para hacer más efectiva y previsible la política monetaria de los gobiernos.

La antigua tradición de la Escuela de Chicago a favor del 100 por cien de reserva

La prescripción de la Escuela de Chicago a favor del coeficiente de caja del 100 por cien se inició con un escrito anónimo de 6 páginas que, con el título de «Banking and Currency Reform», el 16 de marzo de 1933 hicieron circular Henry C. Simons, Lloyd W. Mints, Aaron Director, Frank H. Knight, Henry

---

E igualmente las referencias a Amasa Walker en la p. 317 y, sobre todo, a Ludwig von Mises, cuyo libro sobre *La teoría del dinero y del crédito* Maurice Allais conoce perfectamente y cita en diversos lugares, entre otros, en las pp. 355, 307 y 317. Maurice Allais, además, brinda un apasionado homenaje a Ludwig von Mises, manifestando lo siguiente: «Si une société libérale a pu être maintenue jusqu'à présent dans le monde occidental, c'est pour une grande part grâce à la courageuse action d'hommes comme Ludwig von Mises (1881-1973) qui toute leur vie ont constamment défendu des idées impopulaires à l'encontre des courants de pensée dominants de leur temps. Mises était un homme d'une intelligence exceptionnelle dont les contributions a la science économique ont été de tout premier ordre. Constamment en butte à de puissantes oppositions, il a passé ses dernières années dans la gêne, et sans l'aide de quelques amis, il n'aurait guère pu disposer d'une vie décente. Une société qui n'est pas capable d'assurer à ses élites, et en fait à ses meilleurs défenseurs, des conditions de vie acceptables, est une société condamnée» (p. 307). Aunque en la práctica Maurice Allais coincide plenamente con el análisis y las prescripciones de la Escuela Austriaca en materia monetaria y de los ciclos, se separa radicalmente de la misma al abrazar el desarrollo matemático del modelo del equilibrio general, lo cual motiva profundos errores en su análisis que he comentado en otro lugar (Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, ob. cit., pp. 248-249). Por eso, Pascal Salin ha concluido que Maurice Allais no puede ser clasificado como un economista liberal del estilo de Hayek, siendo más bien un «ingeniero social» que a nivel individual posee fuertes connotaciones liberales, y cuyo análisis matemático le lleva a caer a menudo en un utilitarismo pragmático que Hayek, y en general la Escuela Austriaca, calificaría claramente de «constructivista» o «cientista». Véase Pascal Salin, «Un économiste liberal?», artículo pendiente de publicación, p. 12. Salin ha publicado un trabajo en el que analiza la teoría austriaca del ciclo económico y las prescripciones de política bancaria que se derivan de la misma. Véase Pascal Salin, «Macro-Stabilization Policies and the Market Process», *Economic Policy and the Market Process: Austrian and Mainstream Economics*, Groenveld, K., Maks, J.A.H. y Muysken, J. (eds.), North-Holland, Amsterdam 1990, pp. 201-221.

Schultz, Paul H. Douglas, Albert G. Hart y otros.[17] Este plan de reforma bancaria de la Escuela de Chicago fue posteriormente ampliado por Albert G. Hart en su artículo «The 'Chicago Plan' of Banking Reform», publicado en 1935 y en donde Hart expresamente reconoce que la paternidad de la propuesta corresponde, en última instancia, y como ya hemos visto, al profesor Ludwig von Mises.[18] Posteriormente, en noviembre de 1935, James W. Angell publica un exhaustivo artículo defendiendo esta postura y analizando los diferentes aspectos de la misma, con el título de «The 100 Percent Reserve Plan»,[19] seguido por un trabajo de Henry C. Simons sobre «Rules *versus* Authorities in Monetary Policy», que apareció en febrero de 1936.[20]

Henry C. Simons es el teórico de la Escuela de Chicago que más se aproxima a la tesis de que el coeficiente de reserva del 100 por cien, más que una mera propuesta de política económica, es una exigencia del entramado institucional de reglas que exige una economía de mercado para funcionar correctamente. En efecto, para Simons, «a democratic, free-enterprise system implies, and requires for its effective functioning and survival, a stable framework of definite rules, laid down in legislation and subject to change only gradually and with careful regard for the vested interests of participants in the economic game.»[21] Sin embargo, Henry C. Simons defiende el coeficiente de caja del 100 por cien con la finalidad básica de restaurar el completo control por parte del gobierno sobre la cantidad de dinero en circulación y su valor. Su propuesta en este sentido fue efectuada un año antes, en un panfleto titulado «A Positive Program for Laissez-Faire: Some Proposals for a Liberal Economic Policy», publicado en 1934 y en el que ya afirmaba que los bancos de depósito que mantuviesen «100 per cent reserves, simply could not fail, so far as depositors were concerned, and could not

---

[17] Véase Ronnie J. Phillips, *The Chicago Plan & New Deal Banking Reform*, M.E. Sharpe, Armouk, Nueva York 1995, pp. 191-198.

[18] Albert G. Hart, «The 'Chicago Plan' of Banking Reform», *Review of Economic Studies*, n.º 2, 1935, pp. 104-116. La referencia a los profesores Mises y Hayek se encuentra al pie de la p. 104. Otro curioso antecedente del Plan de Chicago se encuentra en el libro de Frederick Soddy, Premio Nobel de Química, *Wealth, Virtual Wealth and Debt*, E.P. Dutton, Nueva York 1927, y del que Knight hizo una favorable recensión en ese mismo año, «Review of Frederick Soddy's *Wealth, Virtual Wealth and Debt*», *The Saturday Review of Literature*, 16 de abril de 1927, p. 732.

[19] James W. Angell, «The 100 Percent Reserve Plan», *The Quarterly Journal of Economics*, noviembre de 1935, vol. L, n.º 1, pp. 1-35.

[20] Henry C. Simons, «Rules *versus* Authorities in Monetary Policy», *Journal of Political Economy*, XLIV, n.º 1, febrero de 1936, pp. 1-30.

[21] Henry C. Simons, «Rules *versus* Authorities in Monetary Policy», ob. cit., reeditado como cap. VII del libro *Economic Policy for a Free Society*, The University of Chicago Press, Chicago 1948, pp. 160-183. La cita se encuentra en la p. 181 y podría traducirse así: «Un sistema democrático de libre empresa exige y requiere para su funcionamiento y supervivencia efectiva un marco estable de reglas definidas, establecidas en la legislación y sujetas a cambios solamente graduales y que se efectúen considerando cuidadosamente los intereses particulares de los participantes en el juego económico.» Es muy significativo que este análisis jurídico-institucional de Simons se encuentre incluido precisamente en el artículo en el que hace su propuesta de reforma bancaria basada en el 100 por cien de coeficiente de caja.

create or destroy effective money. These institutions would accept deposits just as warehouses accept goods. Their income would be derived exclusively from service charges -perhaps merely from moderate charges for the transfer of funds by check or draft ... These banking proposals define means for eliminating the perverse elasticity of credit which obtains under a system of private, commercial banking and for restoring to the central government complete control over the quantity of effective money and its value.»[22]

Las aportaciones de Simons[23] fueron seguidas por las de Fritz Lehmann, publicadas en su artículo «100 Percent Money»,[24] así como por el artículo editado en septiembre de 1936 por Frank D. Graham con el título de «Partial Reserve Money and the 100 Percent Proposal».[25]

Estas propuestas se recogen en forma de libro por Irving Fisher en su obra *100 Percent Money*,[26] y, ya después de la Segunda Guerra Mundial, son retomadas con la publicación en 1948 del libro de Henry C. Simons, *Economic Policy for a Free Society*, y por el de Lloyd W. Mints *Monetary Policy for a Competitive Society*,[27] culminando en 1959 con la publicación del libro de Milton Friedman *Un programa de estabilidad monetaria y reforma bancaria*.[28] Milton Friedman, al igual que sus

---

[22] Henry C. Simons, «A Positive Program for Laissez-Faire: Some Proposals for a Liberal Economic Policy», publicado originariamente como «Public Policy Pamphlet», n.º 15, Harry D. Gideonse, University of Chicago Press, Chicago 1934, y reeditado como cap. II de *Economic Policy for a Free Society*, obra ya citada, pp. 64-65. La traducción de la cita en el texto podría ser la siguiente: «Los bancos de depósito, manteniendo un 100 por cien de reservas, simplemente no podrían fracasar, en lo que a los depositantes se refiere, ni podrían crear o destruir dinero efectivo. Estas instituciones aceptarían los depósitos de la misma manera que los almacenes aceptan los depósitos de bienes. Su renta se derivaría exclusivamente de los servicios prestados, quizá simplemente de cargar unos gastos moderados por la transferencia de fondos a través de cheques ... Esta propuesta bancaria establece los medios para eliminar la elasticidad perversa del crédito que surge bajo un sistema de banca privada comercial y para restaurar el completo control del gobierno central sobre la cantidad de dinero efectivo y su valor.» Sobre Henry Simons debe consultarse a Walter Block, «Henry Simons is Not a Supporter of Free Enterprise», *The Journal of Libertarian Studies*, vol. 16, n.º 4, otoño 2002, pp. 3-36.

[23] Henry C. Simons añade en la nota 7 de la página 320 de su *Economic Policy for a Free Society* que «there is likely to be extreme economic instability under any financial system where *the same funds* are made to serve at once *as investment funds for industry and trade* and *as the liquid cash reserves of individuals*. Our financial structure has been built largely on the illusion that funds can at the same time be both available and invested - and this observation applies to our savings banks (and in lesser degree to many other financial institutions) as well as commercial, demand-deposit banking.»

[24] Fritz Lehmann, «100 Percent Money», *Social Research*, vol. III, n.º 1, pp. 37-56.

[25] Frank D. Graham, «Partial Reserve Money and the 100 Percent Proposal», *American Economic Review*, XXVI, año 1936, pp. 428-440.

[26] Irving Fisher, *100 Percent Money*, Adelphi Company, Nueva York 1935.

[27] Lloyd W. Mints, *Monetary Policy for a Competitive Society*, Nueva York 1950, pp. 186-187.

[28] Milton Friedman, *Un programa de estabilidad monetaria y reforma bancaria*, traducción de Enrique Mas Montañés, publicado por Ediciones Deusto, Bilbao 1970, especialmente las pp. 104-115. La edición inglesa fue publicada por Fordham University Press, Nueva York 1959. Las ideas de Friedman sobre el coeficiente del 100 por cien fueron publicadas por primera vez en 1953 en su artículo «A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability», *American Economic Review*, vol. 38, n.º 3 (1948), pp. 245-264.

predecesores, recomienda que «el sistema actual quede sustituido por uno en el que se exija el 100 por cien de reservas obligatorias».[29] La única diferencia que propone Friedman es que se pague un interés sobre ese 100 por cien que se mantenga de reservas, y en una interesante nota a pie de página menciona que una aproximación a este objetivo podría lograrse, igualmente, tal y como defiende Gary Becker, mediante un sistema de banca completamente libre.[30]

Dejando aparte el caso de Henry C. Simons, que es el que más se aproxima a las exigencias jurídico-institucionales de la propuesta del coeficiente de reserva del 100 por cien,[31] en general los teóricos de la Escuela de Chicago la han defendido exclusivamente por razones pragmáticas, al pensar que con este requisito la política monetaria del gobierno sería más fácil y predecible. Los teóricos de Chicago pecaban, por tanto, de ingenuidad al pensar que los gobiernos podrían y querrían desarrollar en todas las circunstancias una política monetaria estable.[32] Esta ingenuidad es paralela y semejante a la que, como ya hemos visto,

---

[29] Milton Friedman, ob. cit., p. 104.

[30] Friedman no menciona a Mises que, casi cincuenta años antes, en alemán, y veinticinco años antes en inglés, ya había expuesto con detalle la misma teoría. Milton Friedman, ob. cit., nota n.º 10 de la p. 106. La propuesta de Gary Becker sólo recientemente ha sido publicada: Gary S. Becker, «A Proposal for Free Banking», cap. II de *Free Banking*, Volumen III: *Modern Theory and Policy*, Lawrence H. White (ed.), Edward Elgar, Aldershot, 1993, pp. 20-25. Aunque Gary Becker podría ser fácilmente clasificado dentro de la moderna Escuela Neobancaria defensora de la banca libre con reserva fraccionaria, reconoce que, en todo caso, la propuesta del 100 por cien sería muy superior al actual sistema bancario y financiero (p. 24). La crítica de Rothbard a Milton Friedman está en «Milton Friedman Unraveled», *The Journal of Libertarian Studies*, vol. 16, n.º 4, otoño 2002, pp. 37-54.

[31] Irving Fisher también trató los aspectos jurídicos del coeficiente de caja del 100 por cien, afirmando que en este sistema «demand deposits would literally be deposits, consisting of cash held in trust for the depositor ... the check deposit department of the bank would become a mere storage warehouse for bearer money belonging to its depositors». Irving Fisher, *100 Percent Money*, ob. cit., p. 10. Desafortunadamente, la teoría económica subyacente en Fisher era la monetarista, por lo que nunca llegó a entender de qué manera la expansión crediticia a que da lugar la banca con reserva fraccionaria afectaba a la estructura de etapas productivas de la sociedad. Además, Fisher propuso el establecimiento de un *standard* indexado y el mantenimiento del control de la política monetaria por parte del gobierno, lo cual, como hemos visto, motivó una acerada crítica de Ludwig von Mises (*Human Action*, ob. cit., pp. 442-443). En concreto, la utilización en su análisis de la ecuación de intercambio monetarista le llevó a cometer importantes errores de análisis teórico y de predicción económica, al no darse cuenta de que el crecimiento de la oferta monetaria, además de los efectos macroeconómicos previstos por su fórmula, distorsionaba la estructura productiva alimentando de manera inexorable la crisis y la recesión. Así, en la segunda mitad de los años veinte, Fisher pensaba que la expansión económica se mantendría «indefinidamente», sin darse cuenta de que la misma tenía una base artificial que estaba condenada al fracaso. De hecho, la Gran Depresión de 1929 le pilló completamente por sorpresa, estando a punto de arruinarse del todo en la misma. Sobre la curiosa personalidad de este economista americano deben consultar las obras de Irving N. Fisher, *My Father Irving Fisher*, A Reflection Book, Nueva York 1956, y la reciente biografía de Robert Loring Allen, *Irving Fisher: A Biography*, Blackwell Publishers, Cambridge, Massachusetts, 1993.

[32] Como manifiesta Pascal Salin en su artículo sobre Maurice Allais, «Toute l'histoire monétaire montre que l'État a refusé de respecter les règles monétaires et que la source ultime de l'inflation provient de ce défaut institutionnel». Pascal Salin, «Maurice Allais:

manifiestan los modernos teóricos de la Escuela Neobancaria defensores de una banca libre con reserva fraccionaria, cuando confían en que los mecanismos espontáneos de liquidación y compensación interbancaria podrían establecer en todas las circunstancias un freno a una expansión simultánea y concertada de una mayoría de bancos, y al no darse cuenta de que, aunque con más limitaciones que en el presente, el sistema de banca libre con reserva fraccionaria no evita la creación de medios fiduciarios ni, por tanto, inmuniza al mercado frente a las crisis económicas. Por eso, debe concluirse que *la única solución adecuada para alcanzar una sociedad sin privilegios y ciclos económicos es la de una banca libre pero sometida al derecho, es decir, ejercida con un coeficiente de reserva del 100 por cien*.[33]

2
Nuestra propuesta de reforma del sistema bancario

La propuesta de reforma del sistema bancario que se deduce lógicamente del análisis realizado en este libro consiste, por un lado, en someter las instituciones relacionadas con el mercado financiero a los principios tradicionales del derecho y, por otro, en suprimir los organismos gubernamentales que hasta ahora se han dedicado a controlar y dirigir el sistema financiero. En nuestra opinión, si se quiere lograr un sistema financiero y monetario verdaderamente estable,

---

un économiste liberal?», ob. cit., p. 11. No podemos, por tanto, confiar en que un banco central más o menos influido por la política de cada momento pueda mantener, aunque quiera, una política monetaria que inmunice a la sociedad de los males del ciclo económico, incluso aunque se establezca un coeficiente de caja del 100 por cien para la banca privada. Esto es así porque nada garantiza que el banco central no pueda financiar directamente los gastos del Estado o que, mediante préstamos a la banca privada o a través de operaciones de mercado abierto, no pueda adquirir masivamente títulos de deuda pública y otros en Bolsa, inyectando liquidez en el sistema a través del mercado de capitales, distorsionando temporalmente el tipo de interés y la estructura de etapas productivas de la sociedad, con lo cual los mecanismos inexorables del ciclo económico se pondrían en funcionamiento dando lugar a una grave depresión. Éste es un argumento *prima facie* en contra del mantenimiento del banco central y que aconseja que el restablecimiento de los principios del derecho en la banca privada venga acompañado por su completa liberalización y por la abolición del banco central. El tradicional intervencionismo de la Escuela de Chicago es discutido en «Symposium: Chicago versus the Free Market», *The Journal of Libertarian Studies*, vol. 16, n.º 4, otoño 2002.

[33] También, por el lado keynesiano, James Tobin, Premio Nobel de Economía en 1981, ha propuesto un sistema de «deposit currency» que incorpora muchos aspectos del Plan de Chicago a favor del 100 por cien de reservas. Véase su «Financial Innovation and Deregulation in Perspective», *Bank of Japan Monetary and Economic Studies*, n.º 3, año 1985, pp. 19-29. Véanse además los comentarios que Charles Goodhart hace a la propuesta del coeficiente del 100 por cien de Tobin en su *The Evolution of Central Banks*, ob. cit., pp. 87 y ss. Tobin parece seguir la tradición de Lauchlin Currie, asesor del presidente Roosevelt en los años de 1930, *The Supply and Control of Money in the United States* (1934), Russell & Russell, Nueva York 1968. Y más recientemente Alex Hocker Pollock ha vuelto a defender un sistema algo similar al coeficiente de caja del 100 por cien para la banca en su artículo «Collateralized Money: An Idea Whose Time Has Come Again?», *Durrell Journal of Money and Banking*, vol. V, n.º 1, marzo de 1993, pp. 34-38. El principal inconveniente en la propuesta de Pollock es que considera que el coeficiente del 100 por cien ha de mantenerse, no en dinero, sino en activos con un valor de mercado fácilmente liquidable.

que inmunice en la medida de lo humanamente posible de crisis y recesiones a nuestras economías, será preciso establecer: 1) la completa libertad de elección de moneda; 2) el sistema de libertad bancaria y la abolición del banco central; y 3) lo más importante, que todos los agentes implicados en el sistema de libertad bancaria estén sometidos y cumplan, en general, las normas y principios tradicionales del derecho y, en particular, aquel importante principio de acuerdo con el cual nadie debe gozar del privilegio de poder prestar aquello que le ha sido depositado a la vista: es decir, que es preciso mantener en todo momento un sistema bancario con un coeficiente del 100 por cien de reservas. A continuación comentaremos con más detalle cada uno de los elementos de nuestra propuesta.

(a) La total libertad de elección de moneda

Se trata de privatizar la moneda, eliminando la intervención del Estado y del banco central en cuanto a su emisión y control de valor. Esto exige derogar las disposiciones de curso legal que obligan por la fuerza a todos los ciudadanos a aceptar, incluso en contra de su voluntad, como medio liberatorio de todos los pagos, la unidad monetaria emitida por el Estado. La derogación de las leyes de curso legal o forzoso es, por tanto, un elemento imprescindible en todo proceso de liberalización del mercado financiero. Esta «desnacionalización del dinero», en la terminología de Hayek, permitiría que los agentes económicos, dotados de una muy superior información de primera mano en cuanto a sus circunstancias particulares de tiempo y lugar, decidan en cada caso qué tipo de unidad monetaria les es más conveniente utilizar en sus contratos.

No es posible teorizar *a priori* sobre la evolución futura del dinero. Nuestro análisis teórico ha de limitarse, forzosamente, a constatar que el dinero es una institución que surge de forma espontánea, al igual que el derecho, el lenguaje y otras instituciones jurídicas y económicas, que conllevan un enorme volumen de información y van apareciendo de manera evolutiva a lo largo de un periodo muy dilatado de tiempo, en el que participan generaciones y generaciones de seres humanos. Además, y al igual que sucede con el idioma, hay una tendencia a que preponderen determinadas instituciones que en el proceso social de prueba y error manifiestan que cumplen mejor su función. Solamente la prueba, a lo largo del proceso evolutivo y espontáneo del mercado, puede hacer que prevalezcan las instituciones más adecuadas para la cooperación social, sin que ninguna mente o grupo de mentes humanas disponga de la inteligencia e información necesarias para crear *ex novo* este tipo de instituciones.

Estas reflexiones son plenamente aplicables al surgimiento y evolución del dinero,[34] por lo que en este campo debemos ser especialmente recelosos de las

[34] Sobre la teoría del surgimiento en general de las instituciones y en particular del dinero, debe consultarse a Carl Menger, *Untersuchungen über die Methode der Socialwissenschaften und der Politischen Ökonomie insbesondere*, Duncker & Humblot, Leipzig 1883; y «On the Origin of Money», *Economic Journal*, junio de 1892, pp. 239-255 (traducción española, «Del origen del dinero», *La economía en sus textos*, Julio Segura y Carlos Rodríguez Braun (eds.), Taurus, Madrid 1998, pp. 200-220). Igualmente es preciso recordar el teorema

propuestas de crear una moneda artificial, por muchas ventajas que *a priori* parezca tener.[35]

No puede, por tanto, interpretarse nuestra propuesta de libertad de elección de moneda en el sentido de que, en el proceso de transición hacia la misma que más adelante analizaremos, se privatice el dinero actualmente existente de una manera que no sea sustituyéndolo por aquel dinero que a lo largo de la historia y de forma evolutiva, generación tras generación, ha venido preponderando: el oro.[36] En efecto, carece de sentido intentar introducir de golpe una

---

regresivo del dinero enunciado por Ludwig von Mises y de acuerdo con el cual, el precio o poder adquisitivo del dinero viene determinado por la oferta y la demanda del mismo, estando, a su vez, esta última determinada no por el poder adquisitivo de hoy, sino por el conocimiento que se formó el actor sobre el poder adquisitivo que el dinero tuvo ayer. A su vez, el poder adquisitivo de ayer viene determinado por una demanda de dinero que se forma sobre la base del conocimiento que se tenía respecto de su poder adquisitivo de anteayer; y así sucesivamente hasta llegar a aquel momento de la historia en el que, por primera vez, un determinado bien comenzó a tener demanda como medio de intercambio. Este teorema, por tanto, recoge la misma teoría descubierta por Menger sobre el surgimiento y evolución espontáneos del dinero, pero aplicada hacia atrás en el tiempo. El teorema regresivo de Mises tiene una importancia capital en cualquier proyecto de reforma del sistema monetario y explica por qué en este campo no pueden darse «saltos en el vacío», pretendiendo introducir *ex novo* sistemas monetarios que no sean el resultado de la evolución y que estarían, al igual que sucedió con el esperanto en relación con el lenguaje, irremisiblemente condenados al fracaso. Sobre el teorema regresivo del dinero, ha de consultarse a Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., pp. 409-410, 425 y 610. Tampoco puede aceptarse la propuesta de mi amigo J.P. Centi de introducir una constelación de dineros privados de tipo «electrónico» que competirían entre sí en el entorno (caótico) de tipos de cambio flexibles. Esta propuesta ignora los fundamentos del teorema regresivo del dinero, confunde el dinero (mercancía, fiduciario) con el procedimiento utilizado para transferirlo (cheque de papel, tarjeta de plástico) y, además, ignora el resultado de la evolución histórica de la humanidad en el ámbito monetario a favor del oro. Véase J.P. Centi, «Toward Fiat Private Competitive Moneys», en *Austrian Economics Today I,* The International Library of Austrian Economics, K.R. Leube (ed.), vol. 7, FAZ Buch, Frankfurt 2003, pp. 89-104. Véase, además, la próxima n. 103.

[35] La propuesta más conocida sobre la desnacionalización del dinero la hizo F.A. Hayek en 1976 en su *Denationalisation of Money: Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies*, Institute of Economic Affairs, Londres 1976 (2ª edición de 1978); existe una edición castellana publicada por Unión Editorial que ya ha sido citada. Las veleidades de Hayek a favor de patrones monetarios de tipo artificial comenzaron, no obstante, treinta años antes: «A Commodity Reserve Currency», *Economic Journal*, LIII, n.º 210, junio-septiembre de 1943, pp. 176-184 (incluido como cap. X de *Individualism and Economic Order*, ob. cit., pp. 209-219). Si bien estimamos correcto el análisis mengeriano que hace Hayek sobre la evolución de las instituciones y lo importante que sería permitir también, en el campo del dinero, la experimentación privada propia de los mercados, consideramos lamentable que Hayek, en última instancia, haya propuesto un patrón completamente artificial como nueva unidad monetaria, constituido por una cesta de variadas mercancías. Aunque la propuesta de Hayek puede interpretarse como un procedimiento para volver al dinero tradicional (patrón-oro puro con un coeficiente de reservas del 100 por cien), es indudable que Hayek se ha ganando a pulso las críticas de «cientista» y «constructivista» de aquellos economistas austriacos que han enjuiciado muy severamente sus propuestas, entre los que destacan Murray N. Rothbard, Hans-Hermann Hoppe y Joseph T. Salerno, «Mises and Hayek Dehomogenized», ob. cit. Las mismas críticas son aplicables a Leland B. Yeager, «The Perils of base money», ob. cit., p. 262.

[36] Si se prefiere, puede considerarse también la plata como patrón metálico de tipo subsidiario y paralelo, que podría coexistir con el oro si así lo desean los agentes eco-

nueva unidad monetaria con carácter general en el mercado haciendo tabla rasa de los miles de años de evolución en los que de manera espontánea el oro ha preponderado como dinero. Y además, de acuerdo con el teorema regresivo del dinero, tal cosa sería imposible, pues ningún dinero puede utilizarse en una sociedad como medio de intercambio generalmente aceptado si no se apoya en un proceso histórico muy prolongado que tiene su origen en la utilización industrial o comercial que el bien en cuestión tuvo de partida (tal y como ocurrió en relación con el oro y la plata). Nuestra propuesta, por tanto, se basa en *privatizar el dinero actual sustituyéndolo por su equivalente metálico en oro, y dejando que el mercado retome su libre evolución a partir del momento de la transición, bien confirmando al oro como dinero de general aceptación, o bien dando entrada de manera espontánea y paulatina a otros patrones monetarios.*[37]

(b) El sistema de completa libertad bancaria

Con esta segunda propuesta queremos indicar que es preciso derogar la legislación bancaria y eliminar los bancos centrales y, en general, cualesquiera organismos gubernamentales dedicados a controlar e intervenir el mercado financiero o bancario. Las empresas bancarias han de poder establecerse con completa libertad, tanto en lo que se refiere a su objeto social como a su forma jurídica. Como ya puso de manifiesto nuestro gran Laureano Figuerola y Ballester en 1869, es preciso dejar «la elección de las formas bancarias al interés individual, que sabrá elegir las mejores, según las condiciones y circunstancias de tiempo y de localidad».[38] Ahora bien, la defensa de la libertad bancaria no implica admitir que los bancos puedan ejercer su actividad con un coeficiente de reserva fraccionaria. A estas alturas debe haber quedado completamente claro que el ejercicio de la actividad bancaria ha de estar sometido a los principios tradicionales del derecho y que éstos exigen el mantenimiento, en todo momento, de un coeficiente de reserva del 100 por cien en relación con los depósitos realizados a la vista en los bancos. El incumplimiento de esta norma no debe,

---

nómicos, al tipo de cambio fluctuante con el oro que, en cada momento, determinase el mercado. Es preciso reconocer, además, que la desaparición del uso monetario de la plata se aceleró por el establecimiento por los gobiernos del siglo XIX de tipos de cambio fijos entre el oro y la plata que infravaloraban artificialmente a esta última. Véase Murray N. Rothbard, *Man, Economy and State*, ob. cit., pp. 724-726.

[37] El patrón oro que proponemos nada tiene que ver con el patrón oro *estándar* que se utilizó hasta los años treinta del siglo XX y que se fundamentaba en la existencia de bancos centrales y en un sistema bancario con un coeficiente de reserva fraccionaria, o como bien identifica Milton Friedman, «a real honest-to-God gold standard ... would be one in which gold was literally money and money literally gold, under which transactions would literally be made in terms either of the yellow metal itself, or of pieces of paper that were 100 percent warehouse certificates for gold.» Milton Friedman, «Has Gold Lost its Monetary Role?», en *Milton Friedman in South Africa*, Meyer Feldberg, Kate Jowel y Stephen Mulholland (eds.), Graduate School of Business of the University of Capetown, Johannesburgo 1976. Sobre la teoría económica del oro debe consultarse el cap. VIII titulado «The Theory of Commodity Money: Economics of a Pure Gold Standard» del libro de Mark Skousen *The Structure of Production*, ob. cit., pp. 265-281.

por tanto, ampararse en la libertad bancaria, pues supone no sólo la violación de un principio tradicional del derecho, sino además una serie de consecuencias en cadena muy negativas para la economía. Los aspectos jurídicos y económicos se encuentran íntimamente relacionados, y no es posible violar impunemente los principios jurídicos y morales sin que se produzcan graves consecuencias dañinas en el proceso espontáneo de cooperación social. Por eso, la libertad bancaria no ha de tener más límite que el establecido por el marco de principios generales del derecho, y en esto consiste precisamente el tercer elemento esencial de nuestra propuesta que pasamos a comentar a continuación.[39]

---

[38] Laureano Figuerola, *Escritos económicos*, edición y estudio preliminar de Francisco Cabrillo Rodríguez, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid 1991, p. 268. Esta afirmación, que ni siquiera los propios Mises y Hayek podrían haber efectuado de manera más correcta y precisa, se encuentra incluida en la memoria que Laureano Figuerola presentó a las Cortes Constituyentes el 22 de febrero de 1869.

[39] Se trata, en suma, de sustituir la actual maraña de legislación administrativa sobre el control y disciplina de las entidades de crédito por unos simples artículos establecidos en los códigos penal y mercantil. Así, refiriéndonos al caso español, podría derogarse la totalidad de la legislación bancaria y sustituirla simplemente por unos nuevos artículos 180 y 182 del Código de Comercio cuyo texto podría ser del tenor siguiente (se escribe en cursiva aquello que difiere de la redacción actual):

Artículo 180: «Los bancos conservarán en metálico en sus cajas *la totalidad* del importe de los depósitos y cuentas corrientes y de los billetes en circulación.»

Artículo 182: «El importe de los billetes en circulación, unidos a la suma representada por los depósitos y las cuentas corrientes, no podrá exceder, en ningún caso, del importe de la reserva metálica *de que disponga cada banco en cualquier momento*» (desaparece «la coletilla» que existe en el vigente art. 182 y que al importe de la reserva metálica añade la de «los valores en cartera realizables en un plazo máximo de 90 días»).

No es preciso referirse en nuestros artículos del Código de Comercio a las operaciones realizadas en fraude de ley para enmascarar un verdadero contrato de depósito (operaciones con pacto de recompra, con opciones *put* americanas, etc.), pues las mismas, por la propia técnica jurídica de la doctrina del fraude de ley, serían nulas de pleno derecho. Sin embargo, y con la finalidad de evitar la posibilidad de que alguna innovación financiera terminara convirtiéndose en dinero antes de su declaración jurisprudencial de nulidad, convendría añadir al art. 180 lo siguiente: «*La misma obligación debe ser cumplida por todas aquellas personas físicas y jurídicas que, en fraude de ley, realicen negocios jurídicos que enmascaren un verdadero contrato de depósito de dinero.*»

En lo que se refiere al Código Penal, las reformas a efectuar en el caso español serían muy reducidas. No obstante, con la finalidad de aclarar aún más el contenido del artículo 252 del nuevo Código Penal y hacerlo conforme con la redacción que proponemos para los artículos 180 y 182 del Código de Comercio, aquél debería quedar redactado de la siguiente manera:

Artículo 252: «Serán castigados con las penas señaladas los que en perjuicio de otro se apropiaren o distrajeren dinero, efectos o cualquier otra cosa mueble o activo patrimonial que hubiere recibido en depósito, *depósito irregular o bancario de dinero*, comisión o administración o por *cualquier* otro título *semejante* que produzca obligación de entregarlos o devolverlos, o negaren haberlos recibido ... Dicha pena se impondrá en su mitad superior en el caso de depósito necesario o miserable, *depósito irregular o bancario de dinero o cualquier otro negocio que enmascare, en fraude de ley, la realización de un depósito irregular de dinero.*»

Estas simples modificaciones en el Código Mercantil y en el Penal permitirían derogar toda la legislación de control bancario que actualmente existe en nuestro país, sometiendo a los tribunales ordinarios de Justicia la apreciación de las conductas individuales que pudiera sospecharse incurren en alguna de las prohibiciones mencionadas (con todas

(c) Sometimiento de todos los agentes implicados en el sistema de libertad bancaria a las normas y principios tradicionales del derecho y, en particular, al coeficiente del 100 por cien de reserva para los depósitos a la vista

Es poco lo que aquí podemos añadir en relación con la propuesta de establecer el coeficiente de reserva del 100 por cien para la banca. Todo el análisis de este libro va dedicado a justificar este tercer elemento de nuestra propuesta, que se encuentra íntima y lógicamente unido a los otros dos. En efecto, la única manera de eliminar al órgano central de planificación estatal en relación con el dinero y el sistema financiero (banco central) es permitiendo que la sociedad vuelva a utilizar aquel dinero privado que de manera evolutiva ha surgido a lo largo de la historia (el oro y, en menor medida, la plata). Igualmente, una economía de mercado libre sólo puede funcionar basándose en el marco constituido por las normas del derecho material que, aplicadas al caso de la banca, exigen el establecimiento de un sistema bancario completamente libre, pero en el que en los contratos de depósito a la vista se cumpla siempre el principio de mantener un coeficiente de caja del 100 por cien.

La combinación de los tres elementos anteriores constituye el núcleo esencial de una propuesta para reformar definitivamente y privatizar el sistema monetario y bancario moderno, liberándole de las trabas que hoy le perturban, y en especial de la intervención del banco central y de los privilegios que el Estado ha concedido a los agentes más importantes del sector financiero. Con esta reforma se haría posible el desarrollo de unas instituciones bancarias verdaderamente acordes con la economía de mercado, que facilitarían la acumulación de capital *bien invertido* y el desarrollo económico, evitando los desajustes y crisis a que el sistema actual, fuertemente intervenido y centralizado, da lugar.

¿Cómo sería el sistema financiero y bancario en una sociedad enteramente libre?

Siguiendo a Israel M. Kirzner, podemos afirmar que es imposible llegar a saber hoy el conocimiento y las instituciones que de manera espontánea irán creando libremente los empresarios que participen en el sistema financiero y bancario del futuro, si pueden actuar sin sufrir ningún tipo de coacción institucional procedente del Estado y sometidos, simplemente, al marco jurídico de normas en sentido material que exige el funcionamiento de todo mercado. La más importante de todas ellas en el ámbito bancario es, como ya sabemos, el principio del coeficiente de reserva del 100 por cien.[40]

---

las garantías, como es lógico, propias de un Estado de Derecho y que hoy brillan por su ausencia en gran parte de los actos administrativos de control bancario).

[40] «We are not able to chart the future of capitalism in any specificity. Our reason for this incapability is precisely that which assures us the economic future of capitalism will be one of progress and advance. The circumstance that precludes our viewing the future of capitalism as a determinate one is the very circumstance in which, with entrepreneurship at work, we are no longer confined by any scarcity framework. It is therefore the

No obstante lo anterior, podemos intuir con F.A. Hayek[41] el desarrollo espontáneo de un conglomerado de sociedades y fondos de inversión (*mutual fund banking*)[42] en donde se invertirían una parte de los actuales «depósitos». Estos fondos de inversión estarían dotados, gracias a la existencia de importantes mercados secundarios, de gran liquidez, pero no darían a sus partícipes, como es lógico, la garantía de recibir en cualquier momento el valor nominal de sus aportaciones. Éste estaría sometido, al igual que cualquier otro título en el mercado secundario de valores, a la evolución del valor de mercado de las correspondientes participaciones. De manera que un súbito cambio (por otro lado, poco probable) en la tasa social de preferencia temporal daría lugar a oscilaciones generalizadas, en más o en menos, del valor de las mencionadas participaciones. Éstas variaciones de valor sólo afectarían a los tenedores de las correspondientes participaciones y no, como sucede ahora, a toda la ciudadanía que ve experimentar, año tras año, una significativa disminución en el poder adquisitivo de las unidades monetarias de origen estatal que se ve obligada a utilizar.

Junto con este sistema generalizado de fondos de inversión, es muy posible que se desarrollase todo un entramado de entidades dedicadas a proporcionar servicios de pago, de transferencias, de contabilidad, y en general servicios de caja para sus clientes, que operarían en libre competencia y cobrando por la prestación de sus servicios los correspondientes precios de mercado.

Y finalmente, y *sin conexión alguna con el crédito*, cabe concebir el desarrollo de una serie de entidades privadas dedicadas a la extracción, diseño y oferta

---

very absence of this element of determinacy and predictability that, paradoxically, permits us to feel confidence in the long-run vitality and progress of the economy under capitalism.» Israel M. Kirzner, *Discovery and the Capitalist Process*, The University of Chicago Press, Chicago y Londres 1985, p. 168.

[41] F.A. Hayek, *Denationalization of Money: The Argument Refined*, 2.ª edición ampliada, Institute of Economic Affairs, Londres 1978, pp. 119-120.

[42] Sobre el desarrollo de este entramado de fondos de inversión mobiliaria (*mutual fund banking*), debe consultarse el artículo de Joseph T. Salerno «Gold Standards: True and False», publicado en *The Cato Journal*, vol. III, n.º 1, primavera de 1986, y especialmente sus pp. 257-258. No es correcta la apreciación de que las participaciones en estos fondos de inversión terminarían convirtiéndose en dinero, pues las mismas no son sino títulos representativos de participaciones en el mercado mobiliario y no garantizarían la posibilidad de recuperar el valor nominal de las inversiones efectuadas, que siempre estarían sometidas a la evolución del precio de mercado de las correspondientes obligaciones y/o acciones. Es decir, a pesar de la gran liquidez que podrían llegar a alcanzar, la misma no sería ni inmediata ni se referiría al valor nominal que por definición tienen las unidades monetarias. En efecto, toda persona que necesitara liquidez se vería obligada a encontrar en el mercado otra que estuviera dispuesta a proporcionársela pagando en oro el valor de mercado de las correspondientes participaciones en el fondo de inversión que se deseara vender. Los fondos de inversión no pueden garantizar, por tanto, ni el valor del capital invertido al adquirir la participación, ni el tipo de interés de la inversión. Y si se «garantiza» su liquidez, es tan sólo en el sentido de que es relativamente fácil vender las participaciones del fondo en el mercado (aunque tampoco exista ninguna garantía jurídica de que la venta se pueda llevar a cabo en todas las circunstacias ni mucho menos a un precio predeterminado).

de los diferentes dineros privados, ganando, también, un margen de beneficios (seguramente pequeño) por la prestación de sus servicios. Decimos «extracción» porque no tenemos duda alguna de que, en un entorno de completa libertad, habrá de preponderar siempre un dinero de tipo metálico que, al menos, reúna las características esenciales que hasta ahora sólo el oro ha ofrecido, a saber: inmutabilidad, gran homogeneidad y, sobre todo, escasez, pues el dinero cumple tanto mejor su función cuanto más escaso sea y más difícil resulte que se produzcan aumentos o disminuciones significativos de su volumen en plazos relativamente cortos de tiempo.[43]

3
ANÁLISIS DE LAS VENTAJAS DEL SISTEMA PROPUESTO

Vamos a estudiar en este apartado las principales ventajas comparativas que un sistema bancario libre sometido al derecho, con un coeficiente de caja del 100 por cien, y utilizando un dinero completamente privado (oro), tiene frente al sistema de planificación central financiera (banco central) que actualmente controla el sistema bancario y financiero de todos los países.

1. *El sistema propuesto evita las crisis bancarias*.—Efectivamente, hasta los defensores más conspicuos del sistema de banca libre con reserva fraccionaria han reconocido que el establecimiento del coeficiente de caja del 100 por cien acabaría con las crisis bancarias.[44] En efecto, las crisis de los bancos resultan de la inherente falta de liquidez de estas instituciones cuando ejercen su actividad disponiendo en forma de préstamos de la mayor parte del dinero que se les ha depositado a la vista. Si se exige, en consonancia con los principios tradicionales del derecho en el depósito irregular, que el que reciba dinero en depósito mantenga en todo momento un *tantundem* equivalente al 100 por cien del dinero recibido, es evidente que los depositantes podrán retirar en cualquier momento el importe depositado sin someter a ninguna tensión financiera a los correspondientes bancos.

Desde luego que es posible que los bancos, en el ejercicio de otras actividades distintas a la de la banca de depósito, por ejemplo, actuando como intermediarios de los préstamos, puedan llegar a tener problemas económicos como consecuencia de errores empresariales o de una mala gestión. Ahora

[43] No es, por tanto, ningún capricho de la historia el hecho de que el oro haya terminado preponderando en un entorno de libertad como dinero generalmente aceptado, pues reúne las características esenciales que, desde el punto de vista de los principios generales del derecho y de la teoría económica, ha de tener un medio de intercambio generalmente aceptado. En este campo, como en otros muchos (familia, derecho de propiedad, etc.), la teoría económica ha venido a respaldar los resultados espontáneos del proceso de evolución social.

[44] Entre otros, George A. Selgin para el cual «a 100-percent reserve banking crisis is an impossibility». George A. Selgin, «Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?», ob. cit., p. 2.

bien, en estos casos bastará con la simple aplicación de los principios del derecho concursal[45] para liquidar ordenadamente ese tipo de operaciones de los bancos, *sin afectar para nada* a la garantía de devolución de los depósitos recibidos a la vista. Este segundo tipo de «crisis» bancarias nada tiene que ver ni cualitativa ni cuantitativamente, desde el punto de vista jurídico y económico, con las tradicionales crisis que vienen afectando a los bancos desde que empezaron a actuar con un coeficiente de reserva fraccionaria y cuya única posibilidad de evitarlas radica, precisamente, en acabar con este tipo de actividad.

2. *El sistema propuesto evita las crisis económicas de carácter cíclico*.— Como hemos visto teórica e históricamente, los ciclos sucesivos de auge artificial y recesión económica afectan a las economías de mercado desde que los bancos empezaron a actuar con un coeficiente de reserva fraccionaria, y de manera aún más profunda cuando comenzaron a hacerlo legalmente tras obtener el correspondiente privilegio del gobierno y, sobre todo, cuando se creó el banco central como prestamista de última instancia para proporcionar al sistema la liquidez necesaria en los momentos de apuro. Y es que, si bien el banco central ha minorado la aparición de crisis bancarias, sin embargo no ha sido capaz de acabar con las recesiones económicas que, por el contrario, en muchos casos se han hecho más graves y profundas.

Un sistema bancario acorde con los principios tradicionales del derecho de propiedad (coeficiente de caja del 100 por cien) inmunizaría de crisis económicas de carácter recurrente a nuestras sociedades. En efecto, en estas circunstancias no sería posible que se produjese una expansión artificial del crédito sin que, *previamente*, se hubiese verificado un crecimiento paralelo del ahorro voluntario y real de la sociedad. En estas condiciones, no cabe concebir que se produzca una distorsión de la estructura productiva, resultado de la descoordinación entre el comportamiento de los agentes económicos que invierten y el de aquellos que ahorran. La mejor garantía para evitar los desajustes intertemporales en la estructura productiva es el cumplimiento de los principios tradicionales del derecho que se encuentran insertos en la lógica más íntima de las instituciones jurídicas relacionadas con el contrato de depósito irregular y con el derecho de propiedad.[46]

---

[45] Véase a Francisco Cabrillo, *Quiebra y liquidación de empresas: un análisis económico del derecho español*, Unión Editorial, Madrid 1989.

[46] Una correcta definición del derecho de propiedad en relación con el contrato bancario de depósito de dinero (coeficiente de caja del 100 por cien) y una adecuada y exigente defensa de tal derecho es, por tanto, el único requisito para alcanzar un «sistema monetario estable», objetivo que el propio papa Juan Pablo II considera que es una de las responsabilidades esenciales del Estado en la economía. Véase Juan Pablo II, *Centesimus annus: en el centenario de la «Rerum novarum»*, Promoción Popular Cristiana, Madrid 1991, p. 90. En el mismo lugar Juan Pablo II manifiesta que la economía de mercado «no puede desenvolverse en medio de un vacío institucional, jurídico y político», en perfecta consonancia con la exigencia que hemos defendido en este libro en cuanto a la aplicación de los principios jurídicos al campo concreto del contrato de depósito bancario de dinero.

Es claro que, en contraste con lo que creyeron los teóricos de la Escuela de Chicago (que defendieron el coeficiente de caja del 100 por cien para la banca) el objetivo de acabar con las crisis y recesiones económicas exige, además, la privatización completa del dinero (patrón-oro puro). Esto es así porque si se mantiene el banco central como institución responsable de la emisión de un dinero puramente fiduciario, nunca podría garantizarse que esta institución, mediante operaciones de mercado abierto en las bolsas de valores, no pudiera llegar a reducir temporalmente y de manera artificial los tipos de interés y a inyectar en los mercados de capitales una liquidez artificial que, a la postre, tendría exactamente los mismos efectos descoordinadores sobre la estructura productiva que una expansión crediticia iniciada por la banca privada sin respaldo de ahorro real.[47] Y es que los principales teóricos de la Escuela de Chicago que defendieron el 100 por cien de reservas (Simons, Mints, Fisher, Hart y Friedman), lo hicieron con la finalidad primordial de facilitar la política monetaria y evitar las crisis bancarias (punto 1 anterior), pero sin ser conscientes, por culpa del instrumental analítico de tipo macroeconómico-monetarista que utilizaban, de que más grave aún que las crisis bancarias eran las crisis de naturaleza cíclica y económica que sobre la estructura productiva real producía el sistema bancario de reserva fraccionaria. Solamente la completa abolición de los medios de curso legal o forzoso y una completa privatización del dinero estatal actualmente existente podrá evitar que instituciones de naturaleza gubernamental provoquen ciclos económicos aun cuando se exija un coeficiente de caja del 100 por cien para la banca privada.

Finalmente, es preciso reconocer que el sistema propuesto no lograría evitar *la totalidad* de las crisis y recesiones económicas. Solamente los ciclos recurrentes de auge y depresión que actualmente sufrimos (y que constituyen en número y gravedad la inmensa mayoría) podrían obviarse mediante este sistema. Quedarían sin poder evitarse aquellas crisis aisladas y puntuales que tuvieran su origen, por ejemplo, en guerras, catástrofes naturales y fenómenos parecidos que, por afectar rápida y súbitamente a la confianza de los agentes económicos y a sus valoraciones de preferencia temporal, dieran lugar a *shocks* sobre la estructura productiva que exigieran importantes y dolorosos reajustes. Sin embargo, no hemos de dejarnos engañar pensando, como hace un sector de la doctrina (básicamente los teóricos de la denominada «nueva macroeconomía clásica»), que todas las crisis económicas se deben a la existencia de *shocks* externos, sin ser capaces de reconocer cómo la mayoría de ellas poseen un origen endógeno autoalimentado, precisamente, por la expansión crediticia producida por el sector bancario y orquestada por los bancos centrales. En ausencia de este efecto perturbador sobre el crédito, el número de *shocks* se vería reducido a un mínimo, no sólo por desaparecer la principal causa de la inestabilidad que afecta a nuestras economías, sino además porque, como

---

[47] También cabe, como ya sabemos, que el gobierno descoordine de forma *horizontal* (intratemporal) la estructura productiva si es que financia parte de sus gastos con cargo a la emisión de nuevos medios de pago.

comentaremos después, al disciplinarse mucho más el comportamiento fiscal de los gobiernos, el sistema propuesto abortaría a tiempo muchas políticas generadoras de irresponsabilidad financiera, e incluso de violencias, conflictos y guerras que, en última instancia, son también, sin duda, responsables de la aparición puntual de *shocks* externos que afectan muy negativamente a la economía.

3. *El sistema propuesto es el más conforme con el derecho de propiedad*.— El establecimiento de un coeficiente de reserva del 100 por cien en los contratos de depósito a la vista realizados con la banca borra el *pecado original* que vició jurídicamente el nacimiento de esta institución. Como hemos visto en nuestro estudio histórico sobre la evolución de la banca, los gobiernos son responsables, en un primer momento, de haber pasado por alto el carácter fraudulento de la banca con reserva fraccionaria y, en un segundo momento, cuando se percataron mejor de los efectos del sistema, en vez de haber definido y defendido adecuadamente los principios tradicionales del derecho de propiedad, de haberse convertido en cómplices y después en principales impulsores de los correspondientes procesos expansivos, siempre con el objetivo de conseguir una financiación más fácil para sus proyectos políticos. La evolución de la institución al margen de los principios jurídicos sólo ha producido resultados negativos: ha inducido a la comisión de todo tipo de comportamientos fraudulentos e irresponsables; ha generado expansiones crediticias artificiales y, de forma recurrente, recesiones económicas y crisis sociales muy dañinas; y, en última instancia, ha hecho inevitable la aparición del banco central y de toda una maraña de regulaciones administrativas sobre temas financieros y bancarios que no ha logrado conseguir sus objetivos y que sorprendentemente aún hoy, ya en el siglo XXI, todavía sigue actuando de manera desestabilizadora sobre las economías del mundo.

4. *El modelo propuesto fomenta un crecimiento económico estable y sostenido, que reduce al máximo las tensiones y los costes de transacción laborales y de otro tipo relacionados con el desarrollo económico*.— Más de noventa años de inflación crónica mundial y expansión crediticia continuada y en muchos periodos completamente descontrolada han corrompido los hábitos de comportamiento de los agentes económicos, de manera que, hoy en día, la mayoría piensa que la inflación y la expansión crediticia son necesarias para impulsar el desarrollo económico. Además, se ha generalizado la opinión de que cuando una economía no experimenta un *boom* económico es porque se encuentra en una situación de «estancamiento». No se reconoce que las expansiones económicas rápidas y exageradas son siempre sospechosas de tener una causa artificial y que habrán de revertirse ineludiblemente en forma de una recesión. En suma, nos hemos acostumbrado a vivir en economías *maniaco-depresivas* y hemos adaptado nuestro comportamiento a un esquema inestable y perturbador de desarrollo económico.

Sin embargo, tras la reforma propuesta, este modelo «maniaco-depresivo» de desarrollo económico se sustituiría por otro mucho más estable y sostenido. En efecto, no sólo se evitarían las expansiones artificiales, con el *estrés* que

conllevan en todos los niveles (económicos, medioambientales, sociales y personales), sino que también se evitarían las ineludibles recesiones que llegan después de cada expansión. En el modelo propuesto, el sistema monetario sería rígido e inelástico, tanto en lo que se refiere al crecimiento de la cantidad de dinero en circulación como, sobre todo, en lo que respecta a sus posibles disminuciones o contracciones. En efecto, el coeficiente de caja del 100 por cien impediría el aumento expansivo de la oferta monetaria en forma de créditos y ésta sólo aumentaría de forma natural, en lo que se incrementara anualmente el *stock* mundial de oro. El *stock* mundial de oro ha venido aumentando a una media situada entre el 1 y el 3 por ciento anual durante los últimos cien años.[48] Por tanto, el modelo de crecimiento económico, con un sistema monetario patrón-oro puro y un coeficiente del 100 por cien para la banca, suponiendo un aumento medio de la productividad en torno al 3 por ciento, daría lugar a una *suave y constante reducción en los precios de los bienes y servicios de consumo*, que no sólo es perfectamente compatible, desde el punto de vista teórico y práctico, con un desarrollo continuado y sostenido de la economía, sino que además garantizaría que los frutos del mismo favorecieran a todos los ciudadanos en forma de un aumento constante en la capacidad adquisitiva de sus unidades monetarias.[49]

Este modelo de incremento de la productividad y desarrollo económico con una oferta monetaria que crece a un ritmo reducido (en torno al 1 por ciento) genera por vía de disminución de los precios (suponiendo un incremento de la productividad del 3 por ciento y un aumento de la masa monetaria del 1 por ciento, los precios tenderán a reducirse alrededor del 2 por ciento anual) un incremento en las rentas reales de los factores de producción y especial-

---

[48] Véase a Mark Skousen, «The Theory of Commodity Money: Economics of a Pure Gold Standard», en *The Structure of Production*, ob. cit., pp. 269-271. Skousen explica, igualmente, cómo, dado el carácter inmutable del oro, su *stock* mundial, acumulado a lo largo de la historia, no se reduce sino que tan sólo aumenta, por lo que, en igualdad de circunstancias, un mismo volumen de producción mundial de oro da lugar a un crecimiento porcentualmente cada vez más reducido en la oferta monetaria. Sin embargo, tal circunstancia se ve compensada por las mejoras e innovaciones tecnológicas en el sector de extracción, que hacen que el volumen mundial de oro haya crecido desde el año 1910 a una media situada entre el 1 y el 3 por ciento anual. Mises, por su parte, indica que el crecimiento anual del stock mundial de oro tiende a acomodar el aumento paulatino y secular de la demanda de dinero que resulta del aumento de la población. Por tanto, si ésta crece del 1 al 3 por ciento (ritmo parecido al del aumento del oro), la disminución del nivel de precios estaría en torno al 3 por ciento y los intereses nominales oscilarían entre el 0,25 y el 1 por ciento (suponiendo un aumento medio de la productividad general de la economía del 3 por ciento). Véase *Human Action*, ob. cit., pp. 414-415. Mises no menciona que la sana deflación secular producida por el aumento de la productividad tiende a que se produzca, *ceteris paribus*, una paulatina disminución en la demanda de dinero que hace que las reducciones nominales del tipo de interés no sean tan acusadas.

[49] George A. Selgin ha defendido recientemente que la mejor regla de política monetaria es dejar que el nivel general de precios caiga en consonancia con el aumento de la productividad en su libro *Less Than Zero: The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*, Institute of Economic Affairs (I.E.A.), Hobart Paper n.º 132, Londres 1997. Aunque esta propuesta nos parece esencialmente correcta, por las razones expuestas en el capítulo VIII no compartimos enteramente las tesis de Selgin y, en especial, la de que el mejor arreglo institucional para alcanzarla sea establecer un sistema de banca libre con reserva fraccionaria.

mente en los salarios, que reduciría enormemente los costes de transacción que actualmente se derivan de la negociación colectiva. En este modelo se actualizarían de manera automática las rentas reales de todos los factores, y especialmente las de los trabajadores, pudiendo así eliminarse la negociación colectiva, que actualmente genera tantas tensiones y conflictos en las economías occidentales. En efecto, ésta quedaría reducida a aquellos casos puntuales en los que, por ejemplo, al producirse un mayor aumento de la productividad o del precio de mercado de los correspondientes servicios laborales, fuera preciso negociar incrementos aún mayores de los que cada año automáticamente se produjeran en las rentas reales al disminuir el nivel general de precios. Y en estos casos ni siquiera sería necesaria la intervención de los sindicatos (aunque la misma tampoco se excluye), pues las propias fuerzas del mercado, movidas por el deseo empresarial de obtener beneficios, darían lugar de manera espontánea a los aumentos de rentas que en términos relativos estuvieran justificados. De manera que, en la práctica, la negociación colectiva quedaría limitada a aquellos casos aislados en los que, por verificarse un aumento de la productividad inferior a la media, fuera preciso efectuar ciertas reducciones en los salarios nominales (en todo caso, generalmente siempre inferiores a la caída del nivel general de precios).[50]

Finalmente, es preciso mencionar que la principal virtud del carácter rígido del sistema monetario propuesto consiste en hacer *imposible* que se produzcan contracciones o disminuciones súbitas en la oferta monetaria, tal y como de manera inevitable ahora se verifican en la etapa recesiva del ciclo económico que sigue a toda expansión. Por tanto, quizá la ventaja más importante de la reforma que proponemos sea la de eliminar radicalmente la etapa de contracción crediticia que siempre se produce después del *boom* y que es una de las manifestaciones más importantes de las crisis económicas que de forma recurrente afectan a nuestras economías. El *stock* mundial de oro es inmutable y se ha ido acumulando a lo largo de la historia de la civilización, por lo que

[50] Mises, en el ya citado memorándum que preparó para la Liga de Naciones, expresa de manera muy brillante y sintética las anteriores ideas: «If all expansion of credit by the banks had been effectively precluded, the world would have had a monetary system in which —even apart from the discoveries of gold in California, Australia, and South Africa— prices would have shown a general tendency to fall. The majority of our contemporaries will find that a sufficient ground for regarding such a monetary system as bad in itself, *since they are wedded to the belief that good business and high prices are one and the same thing. But that is a prejudice.* If we had had slowly falling prices for eighty years or more, we would have become accustomed to look for improvements in the standard of living and increases in real income through falling prices with stable or falling money income, rather than through increases in money income. At any rate, a solution to the difficult problem of reforming our monetary and credit system must not be rejected offhand merely for the reason that it involves a continuous fall in the price level. Above all, we must not allow ourselves to be influenced by the evil consequences of the recent *rapid* fall in prices. *A slow and steady decline of prices cannot in any sense be compared with what is happening under the present system: namely, sudden and big rises in the price level, followed by equally sudden and sharp falls.*» Ludwig von Mises, *Money, Method and the Market Process*, ob. cit., pp. 90-91. Las cursivas son mías.

no cabe concebir que su volumen se reduzca súbita y significativamente en algún momento futuro. Y es que una de las características más importantes del oro y que quizá más haya influido a la hora de haber preponderado evolutivamente como dinero por excelencia, es su homogeneidad, inmutabilidad y permanencia a lo largo de los siglos. Por eso, la principal ventaja del modelo que proponemos es que, desde el punto de vista de la cantidad de dinero en circulación, evitaría que se repitieran las súbitas disminuciones en el volumen del crédito y, por tanto, del dinero en circulación que hasta hoy han venido afectando a los «elásticos» sistemas monetarios y crediticios que imperan en el mundo. En suma, el patrón-oro puro con un 100 por cien de reservas impide que se produzcan deflaciones, entendidas como toda disminución de la cantidad de dinero o crédito en circulación.[51]

5. *El sistema propuesto acabaría con la febril especulación financiera y los negativos efectos que se derivan de la misma*.—Cerrar la caja de Pandora de la creación de dinero por parte de los bancos a través de la expansión crediticia supone, igualmente, eliminar los incentivos que generan a nivel individual todo tipo de comportamientos sin escrúpulos y fraudulentos, y que tan negativamente afectan corrompiendo los hábitos pautados del ahorro y trabajo bien hecho; es decir, del esfuerzo económico efectuado de manera constante, honesta, responsable y con las miras puestas en el largo plazo.[52] De la misma forma, se evitaría la desenfrenada especulación bursátil; y las ofertas públicas de adquisición de acciones, en sí mismas no perjudiciales, sólo se efectuarían en aquellas situaciones en que existiesen verdaderas razones objetivas de tipo económico, y no como mera consecuencia de la gran facilidad de obtener financiación externa gracias a la expansión crediticia creada de la nada por la banca. Es decir, como indica Maurice Allais, «les offres publiques d'achat sont *fondamentalement utiles*, mais la législation les concernant doit être réformée. Il n'est pas souhaitable qu'elles puissent être financées par des moyens de paiement créés *ex nihilo*

[51] Es preciso recordar que en la Gran Depresión de 1929 se produjo una contracción de la oferta monetaria próxima al 30 por ciento. Ese tipo de contracciones sería imposible con un patrón-oro puro y un coeficiente de caja del 100 por cien, dado el carácter inelástico hacia la contracción que tiene el sistema monetario que proponemos. Por tanto, en nuestro modelo la contracción monetaria, que muchos consideran (erróneamente) que fue la principal causa de la Gran Depresión, no se hubiera producido en ningún caso. Por otro lado, y como señala Mark Skousen (*Economics on Trial: Lies, Myths and Realities*, Business One Irwin, Homewood, Illinois, 1991, pp. 133-138), es muy improbable que el patrón-oro puro con un coeficiente de reserva del 100 por cien diera lugar a un crecimiento inflacionario de los precios durante algún periodo. De hecho, desde 1492 hasta hoy, la oferta total de oro en ningún año ha crecido a un porcentaje superior al 5 por ciento, encontrándose la media de aumento, como ya hemos indicado, entre el 1 y el 3 por ciento anual.

[52] Maurice Allais se ha referido, literalmente, a cómo la «spéculation, frénétique et fébrile, est permise, alimentée et amplifiée par le crédit *tel qui fonctionne actuellement*». Maurice Allais, «Les conditions monétaires d'une économie de marchés», ob. cit., p. 326. Quizá no exista una manera más sintética y elegante de referirse a lo que, de forma más popular, se ha llegado a denominar desde hace pocos años en nuestro país «cultura del pelotazo» y que, indudablemente, se ha alimentado y hecho posible gracias a la expansión incontrolada del crédito por parte del sistema financiero.

par le système bancaire, ou par l'émission des *junk bonds*, comme c'est le cas aux États-Unis.»[53]

Y es que, en el mercado, la oferta expansiva de créditos sin respaldo de ahorro atrae su propia demanda, muchas veces encarnada en agentes económicos sin escrúpulos que tan sólo pretenden aprovecharse de las enormes ventajas que, en perjuicio del resto de la ciudadanía, les otorga el disponer de medios de pago de nueva creación antes que nadie.

6. *El sistema propuesto reduce al mínimo las funciones económicas del Estado y, en particular, permite eliminar el banco central*.— El sistema que proponemos haría que no fueran necesarios ni la Reserva Federal, ni el Banco Central Europeo, ni el Banco de Inglaterra, ni el Banco de España, ni en general ninguna autoridad, banco central u organismo de naturaleza oficial, pública o gubernamental que tuviera el monopolio de emitir dinero y de controlar y dirigir, como órgano central de planificación monetaria, el sistema bancario y financiero de cada país. Se trata de una idea que incluso destacados políticos, como el presidente norteamericano Andrew Jackson en el siglo XIX, entendieron a la perfección y que les llevó a oponerse frontalmente al establecimiento de cualquier banco central. Desafortunadamente, su influencia fue pequeña y no pudo evitarse la creación del actual sistema de planificación central en el campo bancario y financiero, con todos los efectos negativos que ha tenido y sigue teniendo sobre nuestras economías.[54]

Además, es preciso recordar que todo sistema monetario de naturaleza fiduciaria basado en el monopolio de la emisión de dinero por parte del Estado tenderá, como explica la Escuela de la Elección Pública, a ser explotado por los grupos privilegiados de interés y por los protagonistas de la acción política. En efecto, el intento de conseguir votos *comprándolos* con fondos creados de la nada constituye una tentación irresistible para los políticos, que ha sido analizada, entre otros, por los teóricos del denominado «ciclo político».[55] Además, la posibilidad de expandir el dinero y el crédito permite que los políticos

[53] Maurice Allais, «Les conditions monétaires d'une économie de marchés», ob. cit., p. 347. La traducción de esta cita podría ser: «Las ofertas públicas de adquisición son *fundamentalmente útiles*, pero la legislación concerniente a las mismas debe ser reformada. No es deseable que puedan ser financiadas mediante medios de pago creados *ex nihilo* por el sistema bancario, o por la emisión de *junk bonds* ('bonos basura') como es el caso en los Estados Unidos.»

[54] Hemos de ser, por tanto, especialmente críticos de aquellos autores que, como Alan Reynolds, Arthur B. Laffer, Marc A. Miles y otros, pretenden establecer un seudo-patrón oro en el que el protagonismo de la política monetaria y crediticia lo sigue conservando el banco central, pero con referencia al oro. Friedman ha caracterizado adecuadamente este seudo-patrón oro como: «a system in which, instead of gold being money, gold was a commodity whose price was fixed by governments» (véase Milton Friedman, «Has Gold Lost its Monetary Role?», ob. cit., p. 36). Las propuestas de Laffer y Miles pueden encontrarse en el libro de ambos autores titulado *International Economics in an Integrated World*, Scott & Foresman, Oakland, Nueva Jersey, 1982. Una breve y brillante crítica de estas propuestas se encuentra en Joseph T. Salerno, «Gold Standards: True and False», ob. cit., pp. 258-261.

[55] Véase, por ejemplo, el cap. V dedicado al «Ciclo Político-Económico» del libro de Juan Francisco Corona Ramón, *Una introducción a la teoría de la decisión pública («Public Choice»)*, Institución Nacional de Administración Pública, Alcalá de Henares, Madrid 1987, pp. 116-142, y la bibliografía citada allí y en la nota 57 del capítulo VI.

se financien sin tener que recurrir a impuestos, siempre impopulares y dolorosos, a la vez que hace que la disminución del poder adquisitivo del dinero juegue a su favor, gracias al carácter progresivo que suelen tener los impuestos sobre la renta. Por estas razones tiene una gran importancia encontrar un sistema monetario que, como el que proponemos, permita eliminar la intervención del Estado en los campos monetario y financiero. Mises resume muy bien este argumento de la siguiente manera: «*The reason for using a commodity money is precisely to prevent political influence from affecting directly the value of the monetary unit.* Gold is the standard money... primarily because an increase or decrease in the available quantity is independent of the orders issued by political authorities. The distinctive feature of the gold standard is that it makes changes in the quantity of money dependent on the profitability of gold production.»[56] Vemos, por tanto, cómo el patrón-oro puro con un coeficiente de reserva del 100 por cien es una institución que, desde el punto de vista positivo, ha resultado de la elección efectuada por millones y millones de agentes económicos en el mercado a lo largo de un prolongado proceso evolutivo y, en sentido negativo, permite lograr de forma efectiva el vital objetivo de bloquear la propensión de todos los gobiernos a inmiscuirse y manipular el sistema monetario y crediticio.[57]

7. *El sistema propuesto es el más compatible con el sistema democrático*.— Uno de los principios más importantes del sistema democrático es que la financiación de las actividades públicas ha de ser objeto de discusión y decisión explícita por parte de los representantes políticos. El sistema actual de monopolio en la creación de dinero por parte de un organismo público y de banca ejercida con un coeficiente fraccionario de reservas permite que se cree de la nada capacidad adquisitiva a favor del Estado y de determinados particulares y empresas, en perjuicio del resto de la ciudadanía. De tal posibilidad se aprovecha fundamentalmente la Administración, utilizándola como mecanismo para financiarse sin tener que recurrir a la vía más evidente y políticamente

[56] Ludwig von Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, ob. cit., p. 22 (las cursivas son mías). La cita del texto podría traducirse de la siguiente manera: «La razón para usar un dinero mercancía radica precisamente en prevenir que la influencia política afecte de manera directa al valor de la unidad monetaria. El oro es el dinero estándar primeramente porque un aumento o disminución en la cantidad disponible del mismo es independiente de las órdenes emanadas de las autoridades políticas. La principal característica del patrón-oro es que hace que los cambios en la cantidad de dinero dependan de los beneficios que puedan obtenerse en la producción de oro.»

[57] Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, ob. cit., p. 455, donde leemos, «thus the sound-money principle has two aspects. It is affirmative in approving the market's choice of a commonly used medium of exchange. It is negative in obstructing the goverment's propensity to meddle with the currency system.» Consideramos, por tanto, nuestra propuesta muy superior a la efectuada por la escuela del «constitucionalismo monetario», que pretende solucionar los problemas actualmente planteados mediante el establecimiento de reglas constitucionales sobre el crecimiento monetario y los mercados bancarios y financieros. El constitucionalismo monetario no es preciso si existe un patrón-oro con un coeficiente de reserva del 100 por cien, y además no lograría evitar las tentaciones de los políticos de manipular el crédito y el dinero.

costosa de incrementar los impuestos. Aunque los gobiernos traten de ocultar este mecanismo de financiación, exigiendo retóricamente que los presupuestos se financien de manera «ortodoxa», sin recurrir *directamente* a la financiación del déficit mediante la emisión de moneda, en la práctica se produce un resultado muy semejante cuando una parte significativa de la deuda pública que emiten los gobiernos para financiar su déficit es, posteriormente, comprada por los bancos centrales con el dinero de nueva creación que emiten (proceso indirecto de monetización de la deuda pública). Además, es preciso resaltar que la expropiación oculta a la ciudadanía que permite el proceso inflacionario no sólo beneficia a los gobiernos, sino también a los propios banqueros. En efecto, al ejercer éstos su actividad con un coeficiente de reserva fraccionaria y en la medida en que no se vean obligados por el gobierno a dedicar la totalidad de la expansión crediticia a financiar al sector público (comprando títulos de la deuda pública), también expropian de manera diluida y paulatina a la ciudadanía una parte importante del poder adquisitivo de sus unidades monetarias, acumulando cuantiosos activos en sus balances que son el resultado acumulado de este proceso histórico de expropiación. En este sentido, las demandas de los banqueros para no tener que dedicar una fracción tan importante de sus activos a financiar el déficit público ha de entenderse como una discusión entre los dos «cómplices» del proceso de expansión crediticia efectuado en perjuicio de la ciudadanía, que «negocian» entre sí qué parte de los «beneficios» obtenidos va a quedarse cada uno.

En contraste con el sistema anterior, el patrón-oro puro con un coeficiente de reserva del 100 por cien obligaría no sólo a que los Estados explicitaran completamente sus gastos y fuentes de ingresos, impidiendo que recurrieran a la financiación oculta que supone la inflación y la expansión crediticia, sino que además impediría que los banqueros privados se aprovecharan también de una parte importante del «impuesto inflacionario». Este punto ha sido clarísimamente apreciado por Maurice Allais, para el cual «comme toute création monétaire équivaut par ses effets à un véritable impôt prélevé sur tous ceux dont les revenus se voient diminués par la hausse des prix qu'elle engendre inévitablement, le profit qui en résulte, *considérable à vrai dire*, devrait revenir à l'État en lui permettant ainsi de réduire d'autant le montant global des ses impôts.»[58] Sin embargo, en contra de Maurice Allais, consideramos

[58] «Dado que toda creación monetaria equivale por sus efectos a un verdadero impuesto que grava a todos aquellos cuyos ingresos se ven disminuidos por el crecimiento de los precios que inevitablemente genera, el beneficio que de ello se deriva, a decir verdad considerable, debería revertir al Estado permitiéndole así reducir el montante global de sus impuestos.» Maurice Allais, «Les conditions monétaires d'une économie de marchés», ob. cit., p. 331. Maurice Allais igualmente añade en el mismo lugar que una de las paradojas más curiosas de nuestro tiempo es que, aunque la opinión pública ha llegado a sensibilizarse de los graves peligros que la utilización por parte del gobierno de la máquina de fabricar moneda tiene, *sin embargo permanece completamente ignorante e insensible ante los idénticos peligros que el sistema de expansión crediticia sin respaldo de ahorro real tiene en relación con el ejercicio de la banca con un coeficiente de reserva fraccionaria*. Entre nosotros

mucho más conveniente que el Estado renuncie al poder de emitir dinero, de manera que se vea obligado a financiar con cargo a impuestos, y con absoluta transparencia, todos sus gastos, con la finalidad de que sus ciudadanos sientan directamente la totalidad de su coste y se vean así suficientemente motivados a someter a su necesario control a todos los organismos públicos.

8. *El sistema propuesto fomenta la cooperación armoniosa y pacífica entre las naciones*.— Un análisis de la historia de los conflictos militares de los últimos dos siglos pone claramente de manifiesto que, si no hubiera sido por la creciente influencia de los Estados en materia monetaria y, en última instancia, por el control que sobre la creación de medios de pago y la expansión crediticia han logrado, gran parte de los conflictos militares que han asolado a la humanidad se podrían haber evitado en su totalidad o habrían tenido un desarrollo mucho menos virulento. En efecto, los gobiernos han ocultado a sus ciudadanos el verdadero coste de los conflictos militares financiándolos, en gran medida, por procedimientos inflacionarios que, so pretexto del carácter de emergencia bélica de cada situación particular, han utilizado con total impunidad. Por eso puede afirmarse, sin riesgo de cometer un error, que la inflación ha alimentado e impulsado el desarrollo de los conflictos bélicos: si los ciudadanos de las naciones implicadas en cada uno de ellos hubieran sido conscientes de su verdadero coste, o bien se habrían evitado a tiempo mediante los correspondientes mecanismos democráticos, o se habría exigido a los gobiernos una salida negociada mucho antes de que se alcanzaran los increíbles grados de destrucción y daño a la humanidad que por desgracia históricamente han generado. Por eso, podemos afirmar con Ludwig von Mises que «one can say without exaggeration that inflation is an indispensable intellectual means of militarism. Without it, the repercussions of war on welfare would become obvious much more quickly and penetratingly; war-weariness would set in much earlier.»[59]

---

ha estudiado el efecto impositivo de la inflación, lamentablemente sin referirse a las consecuencias que tiene la expansión crediticia de la banca con reserva fraccionaria, Juan Antonio Gimeno Ullastres, en su artículo «Un impuesto llamado inflación», publicado en *Homenaje a Lucas Beltrán*, Editorial Moneda y Crédito, Madrid 1982, pp. 803-823.

[59] Ludwig von Mises, *Nation, State and Economy: Contributions to the Politics and History of our Time*, New York University Press, Nueva York y Londres 1983, p. 163, y también *Human Action*, ob. cit., p. 442. Se trata de la traducción de Leland B. Yeager del libro publicado por Mises originariamente en alemán en 1919 con el título de *Nation, Staat und Wirtschaft* (Manzsche Verlags Buchhandlung, Viena y Leipzig 1919). La traducción de la cita sería: «Uno puede decir sin exageración que la inflación es un medio intelectual indispensable del militarismo. Sin ella, las repercusiones de la guerra sobre el bienestar se harían obvias con mucha mayor rapidez y evidencia; el hastío de la guerra se declararía mucho antes.» Sobre este importante tema debe consultarse, igualmente, a Joseph T. Salerno, «War and the Money Machine: Concealing the Costs of War Beneath the Veil of Inflation», cap. 17 de *The Costs of War: America's Pyrrhic Victories*, John V. Denson (ed.), Transaction Publishers, New Brunswick y Londres 1997, pp. 367-387. No obstante, el primero en evidenciar las íntimas relaciones existentes entre el militarismo y la inflación fue, de nuevo, el padre Juan de Mariana, *Tratado y discurso sobre la moneda de vellón*, ob. cit., p. 35.

Por otro lado, el establecimiento de un patrón-oro puro con un coeficiente de reserva del 100 por cien supondría *de facto* el establecimiento en todo el mundo de un patrón monetario único, sin necesidad de que existiera un banco central internacional y evitándose así el riesgo de que el mismo manipulara la oferta monetaria y el crédito mundial. Se lograrían, de esta manera, todas las ventajas del patrón único internacional sin ninguno de los inconvenientes que los organismos intergubernamentales relacionados con el dinero tienen. Además, este sistema no levantaría suspicacia alguna en cuanto a la pérdida de soberanía de los correspondientes Estados, beneficiándose todas las naciones y grupos sociales de la existencia de una misma unidad monetaria no regulada ni manipulada por nadie. El patrón-oro puro con un coeficiente de reserva del 100 por cien impulsaría, por tanto, la integración económica internacional, en un marco jurídico armonioso y mutuamente satisfactorio, que minimizaría los conflictos sociales, favoreciendo el intercambio voluntario y la paz entre las naciones.

4
Contestación a las posibles objeciones a nuestra propuesta de reforma monetaria

Aunque todavía no se ha elaborado ninguna crítica integrada, coherente y sistemática al proyecto de reforma del sistema bancario que se presenta en este libro,[60] sí se han efectuado de manera aislada y asistemática una serie de objeciones a la propuesta de establecer un sistema bancario con un coeficiente de reserva del 100 por cien, que a continuación vamos a exponer y analizar de manera separada.

1. *«Los bancos desaparecerían al perder su razón de ser y su principal fuente de ingresos»*.— Esta crítica carece de fundamento. Lo único que perderían los bancos si se establece un coeficiente de caja del 100 por cien es la posibilidad de crear créditos *ex nihilo*, es decir, no respaldados por un aumento del ahorro voluntario. De esta manera se imposibilitaría que el sistema bancario en su conjunto expandiera artificialmente el crédito, y con ello la oferta monetaria, generando ciclos recurrentes de auge y depresión.

No obstante, quedarían abiertas para el negocio bancario toda una serie de líneas de actividad, totalmente legítimas, que se podrían continuar desarrollando, satisfaciendo de manera positiva las necesidades de los consumidores. Así, cabe mencionar la actividad de verdadera intermediación en el crédito, consistente en prestar con un diferencial los fondos que previamente hubieran sido prestados (no depositados a la vista) a los bancos por sus clientes. Igualmente, y en su actividad de banca de depósitos (con un coeficiente del 100 por cien), podrían proporcionar un servicio de guarda y custodia cobrando

[60] «Exhaustive research, however, fails to uncover any published critiques in this regard.» Walter Block, «Fractional Reserve Banking: An Interdisciplinary Perspective», ob. cit., p. 31. Las breves críticas de Leland Yeager a nuestra propuesta estan debidamente contestadas en esta sección, «The Perils of Base Money», ob. cit., pp. 256-257.

su correspondiente precio de mercado, e incluso combinándolo con la prestación de otros servicios de carácter periférico (de pagos y transferencias, de contabilidad de las operaciones efectuadas por cuenta de los clientes, etc.). Si a esto añadimos la actividad de custodia y gestión de valores mobiliarios, la de alquiler de cajas y cofres de seguridad, etc., etc., podemos hacernos una idea bastante completa del amplísimo abanico de actividades legítimas que podrían seguir desarrollando los bancos.

No existe, por tanto, ninguna justificación para pensar que el restablecimiento del coeficiente de caja del 100 por cien supondría la «muerte» de los bancos privados. Solamente se produciría una modificación, en gran medida evolutiva y no traumática, de su estructura y operatividad, y ya nos hemos referido a cómo lo más probable es que, de forma espontánea, tendiera a desarrollarse un sistema bancario integrado por un entramado de fondos de inversión, de entidades dedicadas al depósito con un coeficiente del 100 por cien y de empresas especializadas en proporcionar servicios de contabilidad y de caja a sus clientes. Por ello podemos concluir con Ludwig von Mises que «it is clear that prohibition of fiduciary media would by no means imply a death sentence for the banking system, as is sometimes asserted. The banks would still retain the business of negotiating credit, of borrowing for the purpose of lending.»[61] En suma, los bancos podrían continuar ejerciendo gran número de actividades satisfaciendo las necesidades de los consumidores y obteniendo por ello unos legítimos beneficios.

2. *«El sistema propuesto disminuiría en gran medida el crédito, haciendo subir el tipo de interés y dificultando el desarrollo económico».*— Ésta es la crítica popular que se escucha más a menudo, sobre todo proveniente de aquellos agentes económicos (empresarios, políticos, periodistas, etc.) que principalmente se dejan influir por las características externas y más visibles del sistema económico. De acuerdo con esta crítica, el imposibilitar que los bancos creen de la nada créditos haría más difícil la financiación de muchas empresas, haciendo subir *ceteris paribus* el tipo de interés y obstaculizando el desarrollo económico. Esta objeción tiene su origen en que, hoy en día y gracias a la expansión crediticia, prácticamente cualquier proyecto de inversión, no importa lo alocado que sea, puede conseguir financiación sin mayores problemas, si es que nos encontramos en la fase en la que los bancos no temen expandir sus créditos. La expansión crediticia ha trastrocado, por tanto, los hábitos tradicionales de la «cultura empresarial» que se basaban en una consideración mucho más prudente, responsable y sopesada a la hora de decidir si emprender o no un determinado proyecto de inversión.

En todo caso, es un grave error pensar que el crédito desaparecería en un sistema bancario basado en un coeficiente de caja del 100 por cien. Todo lo

[61] Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, ob. cit., p. 361. En la edición española (Unión Editorial, 1997, p. 299) se traduce así esta cita: «Está claro que prohibir la emisión de medios fiduciarios no significaría, en modo alguno, la muerte del sistema bancario. Los bancos conservarían el negocio de la intermediación de los créditos, de recibir dinero prestado para prestarlo a su vez.»

contrario, se seguirían prestando fondos, pero *única y exclusivamente* aquellos que con carácter previo hubieran sido ahorrados voluntariamente por los agentes económicos. Se trata, en suma, de garantizar que sólo se preste aquello que se ha ahorrado, de manera que se mantengan coordinadas la oferta y la demanda de bienes presentes y futuros en el mercado, evitando los profundos desajustes que el actual sistema bancario produce y que, en última instancia, generan las crisis y recesiones económicas.

Es, además, una ficción pensar que en el sistema actual los préstamos que se dedican a la inversión puedan, en última instancia, superar el ahorro voluntario de la sociedad. Como sabemos, *ex post*, ahorro e inversión siempre son idénticos y lo único que sucede es que si, *ex ante*, los bancos han prestado a un ritmo mayor al del ahorro voluntario (a través de un proceso de expansión crediticia), los empresarios tenderán a equivocarse en masa dedicando los escasos recursos reales ahorrados de la sociedad a proyectos de inversión *desproporcionados* que no podrán llevarse nunca a buen término.

Por tanto, la crítica recogida en este punto no está justificada: con un coeficiente del 100 por cien se seguirá prestando aquello que se ahorre, pero lo que se ahorre tenderá a invertirse de una manera proporcionada y correcta. Y si determinados proyectos empresariales encuentran de entrada más dificultad para financiarse, ello será la lógica manifestación del sano funcionamiento del único mecanismo en el mercado capaz de bloquear a tiempo la iniciación de proyectos de inversión no rentables, impidiendo su desarrollo indebido y descoordinado que actualmente se impulsa en las etapas de *boom* crediticio.

En cuanto al tipo de interés, no existe razón alguna para pensar que a la larga su nivel sería superior en el sistema propuesto que en el actual. En efecto, el tipo de interés depende, en última instancia, de las valoraciones subjetivas de preferencia temporal de los agentes económicos, que en nuestro modelo no se verían afectadas por la dilapidación masiva de bienes de capital que genera la repetición de recesiones económicas. Además, es claro que, a igualdad de circunstancias, en un sistema como el que proponemos, el tipo de interés tendería a ser muy reducido en términos nominales, pues la correspondiente prima derivada de la evolución esperada del poder adquisitivo del dinero sería en la mayoría de las ocasiones negativa. Y en cuanto al componente de riesgo, dependería del de los proyectos concretos de inversión que se emprendiesen y, tras un periodo de tiempo sin recesiones económicos, tendería igualmente a reducirse. Podemos, por tanto, concluir que, en lo que se refiere al tipo de interés, no existe base teórica alguna para suponer que sería más elevado que en la actualidad. Todo lo contrario: existen muy poderosas razones para considerar que tanto en términos reales como en términos nominales, los tipos de interés de mercado serían más reducidos que los que actualmente estamos acostumbrados a observar.[62]

[62] Suponiendo, por ejemplo, un crecimiento medio de la economía en torno al 3 por ciento anual, y un aumento de la oferta monetaria (*stock* mundial de oro) del 1'5 por ciento, se verificaría una muy ligera deflación del 1'5 por ciento al año. Si el tipo de

Por todo ello, el desarrollo económico no sólo no se vería debilitado con un sistema de patrón-oro puro y un coeficiente de caja del 100 por cien, sino que, todo lo contrario, se establecería un modelo de desarrollo estable y continuado, libre de las reacciones *maniaco-depresivas* a las que penosamente nos hemos llegado a acostumbrar y en las que, con carácter regular, se malinvierten lastimosamente importantísimos recursos escasos de la sociedad, en grave perjuicio de su crecimiento económico y desarrollo armonioso.

3. *«El modelo propuesto penalizaría a los que se benefician del presente sistema bancario y financiero»*.— A veces se ha argumentado que el sistema propuesto penalizaría indebidamente a todos aquellos que se benefician del actual sistema financiero y bancario. Así, entre sus principales beneficiarios hay que enumerar en primer lugar al gobierno, que, como ya sabemos, logra financiarse (directa e indirectamente) a través de la expansión crediticia sin tener que recurrir a la medida políticamente dolorosa de incrementar los impuestos. Después cabría mencionar como principales beneficiarios del sistema a los propios banqueros (que se lucran con los mismos procedimientos que el gobierno, pero de manera directa y privada), y también a los depositantes de los bancos en la medida en que perciban un tipo de interés de sus depósitos y no paguen por el conjunto de servicios periféricos que les prestan los bancos.[63]

Esta crítica, sin embargo, no tiene en cuenta que muchos de los supuestos «beneficios» que los particulares obtienen del sistema bancario no son realmente tales. En efecto, no es exacto argumentar que actualmente los depositantes perciben importantes prestaciones (en forma de servicios de caja, pago y contabilidad) sin pagar por las mismas, pues de hecho el coste de estas prestaciones es íntegramente asumido (de forma explícita o implícita) por los propios depositantes.

En cuanto al interés explícito que a menudo puede obtenerse de los depósitos, esta «remuneración» se encuentra en la mayor parte de las ocasiones compensada por la continua disminución en el poder adquisitivo de la unidad monetaria que sufren los depositantes. En el sistema propuesto de coeficiente de reserva del 100 por cien, el poder adquisitivo de las unidades monetarias depositadas, no sólo se mantendría inalterado, sino que, como ya hemos visto, crecería de una forma suave y constante. Este importantísimo beneficio para *todos* los ciudadanos puede considerarse muy superior a la supuesta «ventaja» de percibir un tipo de interés explícito que a duras penas logra compensar la desvalorización del dinero, de forma que hoy en la mayor parte de los

---

interés real de mercado es de un 4 por ciento (un tres por ciento de tipo natural y un 1 de componente de riesgo), el tipo de interés nominal de mercado estaría situado en una franja próxima al *2'5 por ciento anual*. Y en la nota 48 anterior hemos supuesto tipos de interés nominales aun más reducidos en un entorno de aumento secular de la demanda de dinero inducido por el crecimiento de la población.

[63] «Under competitive conditions the benefits are partly enjoyed by the holders of fractionally-backed bank liabilities themselves, whose gain takes the form of explicit interest payments or lowered bank service charges or a combination of these.» George Selgin, «Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?», ob. cit., p. 3.

casos el tipo de interés real percibido de los depósitos (deducida la disminución en el poder adquisitivo del dinero) es casi nulo o incluso negativo.

En una sociedad con un patrón-oro puro y un coeficiente de reserva del 100 por cien, *todos* los ciudadanos se aprovecharían del continuo y paulatino aumento en el poder adquisitivo de sus unidades monetarias, percibiendo interés por los ahorros efectivamente realizados y viéndose obligados a pagar, de una manera explícita y transparente, el precio de mercado de aquellos servicios legítimos que decidieran contratar con sus correspondientes bancos. La situación en el sistema propuesto sería, por tanto, mucho más clara, y seguramente más favorable para la ciudadanía en general que la del actual sistema bancario y financiero.[64]

En cuanto al argumento de que los gobiernos y banqueros no podrían seguir beneficiándose del actual sistema, más que un defecto que pueda fundamentar una crítica a nuestra propuesta, es un resultado beneficioso que justifica, *prima facie*, la misma. En efecto, ya se ha valorado más arriba la gran importancia que tiene el impedir que los gobiernos puedan financiarse de manera oculta a través de la inflación y la expansión crediticia. Y no es preciso repetir el oscuro fundamento jurídico y los dañinos efectos del poder de emisión de créditos y depósitos de la banca privada.

4. *«El coeficiente de reserva del 100 por cien es una intervención de carácter administrativo contraria a la libertad contractual de las partes».*— A menudo se escucha el argumento, generalmente proveniente de los miembros de la moderna Escuela Neobancaria defensora de la banca libre con reserva fraccionaria, de que es «inadmisible», desde un punto de vista «liberal», poner trabas a la libertad contractual de las partes y, en concreto, a que los depositantes libremente pacten con sus banqueros abrir cuentas a la vista con un coeficiente de reserva fraccionaria. Ahora bien, ya hemos visto en los tres primeros capítulos de este libro que la exigencia de mantener un coeficiente de caja del 100 por cien para los depósitos a la vista, lejos de ser una inadmisible intromisión de carácter administrativo («legislación vía mandatos», en la terminología hayekiana), no es sino la aplicación natural de los principios tradicionales del derecho de propiedad al contrato de depósito irregular de dinero («ley en sentido material», en la terminología hayekiana).[65] Además, que voluntariamente dos partes

[64] *«Il n'y a pas lieu de rendre gratuitement des services qui en tout état de cause ont un coût qu'il faut bien supporter.* Si un déposant est affranchi des frais relatifs à la tenue de son compte, la banque doit les supporter. Dans la situation actuelle elle peut le faire, car elle bénéficie des profits correspondants à la création de monnaie par le mécanisme du crédit. *Qui en supporte réellement le coût?:* l'ensemble des consommateurs pénalisés par la hausse des prix entraînée par l'accroissement de la masse monétaire.» Maurice Allais, «Les conditions monétaires d'une économie de marchés», ob. cit., p. 351.

[65] «The free market does not mean freedom to commit fraud or any other form of theft. Quite the contrary. The criticism may be obviated by imposing a 100 % reserve requirement, not as an arbitrary administrative fiat of the government, but as a part of the general legal defense of property against fraud. As Jevons stated: 'It used to be held as a general rule of law, that any present grant or assignment of goods not in existence is without operation', and this general rule need only be revived and enforced to outlaw fictitious money-

decidan efectuar un contrato con pleno conocimiento de su *causa* (lo cual, por cierto, no suele ser precisamente el caso en el sistema financiero y bancario actual), es condición necesaria pero en forma alguna es razón suficiente para, según los principios tradicionales del derecho, conceder legitimidad a la operación realizada. En efecto, si como consecuencia de tal contrato se causan perjuicios a terceros, el mismo será ilegítimo y nulo de pleno derecho por ir en contra del orden público.[66] Esta falta de legitimidad es la que precisamente, y según el análisis de este libro, se da en relación con la banca con reserva fraccionaria, que no sólo da lugar a la creación adicional de medios de pago en perjuicio de toda la ciudadanía, que ve disminuir la capacidad adquisitiva de sus unidades monetarias,[67] sino que además engaña de manera generalizada a los empresarios llevándoles a invertir en donde y cuando no deben, produciendo ciclos recurrentes de auge y depresión que tienen un coste muy doloroso en términos humanos, económicos y sociales.

Finalmente, es preciso contestar al argumento a veces oído[68] según el cual la prueba de que los agentes económicos no están dispuestos *voluntariamente* a establecer un sistema bancario basado en el coeficiente de caja del 100 por cien

---

substitutes. Then banking could be left perfectly free and yet be without departure from 100 % reserves.» Murray Newton Rothbard, *Man, Economy, and State*, ob. cit., p. 709 (la cita de Jevons es de *Money and the Mechanism of Exchange*, ob. cit., pp. 211-212).

66 De la misma manera, un «contrato» libre y voluntario entre dos partes mediante el cual una paga a la otra para que esta segunda asesine a un tercero, aun no existiendo engaño o fraude y aun habiéndose contratado con pleno conocimiento y voluntariedad por ambas partes, sería un contrato nulo por ir en contra del orden público y haberse efectuado en perjuicio de terceros.

67 La disminución de poder adquisitivo no es en términos absolutos, sino en términos relativos respecto de la creciente capacidad adquisitiva que el dinero experimentaría con un sistema bancario con un 100 por cien de reservas. Además, los efectos económicos de la actividad bancaria son, en este aspecto, idénticos a los que genera la falsificación de monedas y billetes de banco que, aunque no sea posible identificar individualmente a los perjudicados, se considera sin discusión que debe ser penada por ir en contra del orden público.

68 Éste fue, entre otros, el argumento crítico expuesto por Juan José Toribio Dávila en su ponencia sobre «Problemas Éticos en los Mercados Financieros», presentada en los *Encuentros sobre la dimensión ética de las instituciones y mercados financieros*, que tuvo lugar en Madrid bajo los auspicios de la Fundación BBV en junio de 1994. Toribio Dávila argumentaba, además, que una política monetaria estable podría lograrse con cualquier coeficiente de caja, sin tener en cuenta las razones relativas a la imposibilidad teórica de la planificación central en general, y de su aplicación al campo financiero en particular, y que no hacen posible que los bancos centrales puedan ni quieran calcular adecuadamente la demanda de dinero ni controlar la oferta que, supuestamente, habría de acomodarse a la misma. Además Toribio Dávila olvida los profundos efectos descoordinadores que todo crecimiento de la oferta monetaria en forma de expansión crediticia sin respaldo de ahorro real tiene sobre la estructura productiva. Por último, son evidentes las relaciones existentes entre el coeficiente de caja del 100 por cien y la ética en la actividad de las instituciones financieras. En efecto, la conexión se manifiesta, no sólo en el entramado de comportamientos éticamente irresponsables propios de la especulación febril que genera la expansión crediticia, sino, además, en el hecho incuestionable de que las crisis y recesiones económicas tienen su origen en la violación de un principio ético, que exige mantener un coeficiente de reserva del 100 por cien en relación con los contratos de depósito de dinero a la vista.

radica en que actualmente podrían pactar un sistema semejante con total libertad (y, sin embargo, no lo hacen) utilizando los servicios de cajas de seguridad que la banca presta en el mercado. En contra de este argumento es preciso considerar no sólo que el servicio de caja de seguridad nada tiene que ver con el contrato de depósito irregular de un bien fungible como es el dinero (pues aquél se refiere a un típico contrato de depósito regular de cosas específicas), sino que, además, de mala manera podría considerarse que el negocio de cajas de seguridad (cuyo coste es preciso pagar y que no proporciona desde el punto de vista subjetivo de los clientes los mismos servicios que el contrato de depósito bancario de dinero) podría competir en igualdad de condiciones con el presente sistema de depósitos con reserva fraccionaria. En efecto, actualmente se suelen conceder intereses por los depósitos (como reconocimiento implícito de que se está haciendo un uso indebido de los mismos), y además se proporcionan servicios de valor sin un coste explícito, lo cual hace imposible que los contratos voluntarios de depósitos con un coeficiente de caja del 100 por cien puedan competir y prosperar, máxime en un entorno inflacionario en el que el poder adquisitivo del dinero no deja de disminuir. Este contra-argumento es muy semejante al que habría que hacer en relación con los bienes públicos proporcionados por el Estado, aparentemente sin un coste directo para el usuario. Esto hace muy difícil que, en un entorno de mercado libre, las empresas privadas que quisieran prestarlos cobrando su precio de mercado puedan prosperar, dada la desleal y privilegiada competencia que sufren por parte de los servicios públicos, que proporcionan a los ciudadanos sus prestaciones «sin coste» y cuyas elevadas pérdidas son en última instancia afrontadas por todos vía impuestos a través de los Presupuestos Generales del Estado.[69]

5. *«Es imposible evitar que las 'innovaciones' financieras hagan resurgir la banca con reserva fraccionaria».*— Según este argumento, no importa cuáles sean las previsiones legislativas que se tomen para prohibir el ejercicio de la banca con reserva fraccionaria y, por tanto, para establecer un coeficiente de reserva del 100 por cien para los depósitos a la vista, estas medidas siempre serán en última instancia burladas por nuevos negocios jurídicos e «innovaciones» financieras que, en fraude o no de ley, por una u otra vía, tenderán a lograr el mismo fin. Así, el propio Hayek ya en 1937 afirmaba que: «It has been well remarked by the most critical among the originators of the scheme that banking is a *pervasive* phenomenon and the question is whether, when we prevent it from appearing in its traditional form, we will not just drive it into other and less easily controllable forms.»[70] Hayek ponía de manifiesto como precedente más notable cómo la Ley

[69] Además, Jörg Guido Hülsmann ha explicado cómo la Ley de Gresham impide que los depósitos con 100 por cien de reserva puedan competir con aquellos emitidos con su reserva fraccionaria. Véase su artículo «Has Fractional-Reserve Banking Really Passed the Market Test?», *The Independent Review,* vol. 7, n.º 3, invierno 2003, pp. 392-422 y, en especial, las pp. 408-409.

[70] F.A. Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability*, ob. cit., p. 82. En el mismo sentido, puede consultarse a Henry C. Simons, «Rules *versus* Authority in Monetary Policy», ob. cit., p. 17. La traducción de la cita del texto podría ser la siguiente: «Se ha señalado por aquellos padres de la idea más críticos que la banca es un fenómeno omni-

de Peel de 1844, al olvidar extender el coeficiente de caja del 100 por cien a la creación de depósitos, hizo que la expansión monetaria a partir de entonces tomara preponderantemente la forma de depósitos, más que la de billetes.[71]

El primer comentario que tenemos que hacer a esta objeción es que, aunque la misma estuviera justificada, no supone ni siquiera un ápice de argumento en contra de tratar de lograr el objetivo ideal de definir y defender adecuadamente los principios tradicionales del derecho de propiedad en relación con los depósitos a la vista. En efecto, en muchos otros contextos, por ejemplo en los de naturaleza criminal, se da también la circunstancia de que, aunque desde el punto de vista técnico sea en muchas ocasiones muy difícil efectuar una correcta aplicación y sobre todo defensa de los correspondientes principios tradicionales del derecho, ello no obsta para que los seres humanos deban poner todo su afán para definir y defender adecuadamente el marco jurídico.[72]

Pero es que, además, tampoco es verdad que el fenómeno de la actividad bancaria con reserva fraccionaria tenga un carácter tan «omnipresente» que sea en la práctica imposible luchar contra él. Es cierto que a lo largo de este libro hemos estudiado diferentes negocios jurídicos que, en fraude de ley, se han ideado para intentar «vestir» con contratos ajenos lo que no eran sino depósitos irregulares de dinero bancario. Así, hemos hablado de las operaciones con pacto de recompra a su valor nominal, de las opciones de venta o *puts* «americanas», de los denominados «depósitos» a plazo, que en la práctica

presente y la cuestión es si, cuando impidamos que aparezca en su forma tradicional, no estaremos haciendo que reaparezca en otras formas menos fáciles de controlar.»

[71] ¡Que distinta (y mejor) habría sido la historia económica de los últimos 150 años si la Ley de Peel no hubiera olvidado establecer el coeficiente de caja del 100 por cien también para los depósitos —y no solo para los billetes de banco! No consideramos plenamente adecuado el argumento de Hayek sobre la supuesta imposibilidad de separar radicalmente los diferentes instrumentos en los que puede materializarse el dinero como medio de intercambio generalmente aceptado, de manera que tan sólo existiría un «continuo» de diferentes grados de liquidez que haría aún más difícil el problema de identificar cuándo se está o no cumpliendo con los principios tradicionales del derecho que se defienden en este libro. Por el contrario, y siguiendo a Menger, en la práctica siempre es posible distinguir adecuadamente entre lo que es dinero y el resto de los instrumentos de gran liquidez que, sin embargo, no llegan a ser un medio de intercambio generalmente aceptado con carácter inmediato. La distinción entre uno y otro tipo de bienes radica en que el dinero no es sólo un instrumento altamente líquido, sino que *es el único bien perfectamente líquido*. Por ello, los seres humanos están dispuestos a demandarlo aunque no reciban interés alguno por su tenencia, mientras que en el caso de otros instrumentos fronterizos que carecen de liquidez *perfecta*, sus titulares exigen percibir interés por el hecho de mantenerlos. La distinción esencial, articulada sobre la base de la existencia o no de liquidez perfecta (es decir, de pérdida o no de su disponibilidad perfecta e inmediata), entre el dinero y otros medios periféricos ha sido desarrollada por Gerald P. O'Driscoll en su artículo «Money: Menger's Evolutionary Theory», publicado en *History of Political Economy*, n.º 18, 4, año 1986, pp. 601-616.

[72] Así, por ejemplo, es perfectamente posible asesinar a un hombre utilizando venenos cada vez más sofisticados que no dejan ningún rastro y que hacen muy difícil recoger pruebas respecto al verdadero origen y naturaleza del homicidio cometido, lo que no obsta para que nadie tenga ninguna duda de que asesinar va en contra de los principios esenciales del derecho y de que hay que dedicar todo el esfuerzo necesario para prevenir y reprender este tipo de conductas.

actúan como verdaderos depósitos a la vista, y también de depósitos a la vista instrumentados mediante la institución, completamente ajena, del seguro de vida. Pues bien, todos estos negocios jurídicos, y cualesquiera otros semejantes que puedan idearse en el futuro, son fácilmente identificables y tipificables por el derecho civil y penal, tal y como hemos propuesto que se lleve a cabo en el apartado 2 (nota 39) de este capítulo. Y es que es relativamente sencillo para cualquier juez u observador imparcial analizar si el trasfondo de una operación permite la retirada en cualquier momento de los fondos inicialmente depositados y si, desde el punto de vista subjetivo, los seres humanos se comportan considerando que determinados títulos son dinero, es decir, un medio de intercambio generalmente aceptado y dotado en todo momento de una liquidez perfecta.

Además, la creación de nuevos negocios y contratos jurídicos para tratar de sortear los principios jurídicos que debieran regular la actividad bancaria se ha producido en un contexto en el que los agentes económicos no eran capaces de identificar hasta qué punto esta actividad era ilegítima y producía un grave daño económico y social. Si a partir de ahora los responsables judiciales y las autoridades públicas identifican claramente los problemas que analizamos en este libro, será mucho más fácil perseguir las conductas desviadas que puedan desarrollarse en el campo financiero. No es de extrañar, por tanto, que tras la Ley de Peel de 1844 se expandieran de manera desproporcionada los depósitos bancarios, pues a la sazón la teoría económica todavía no había sido capaz de establecer la absoluta identidad existente, en cuanto a su naturaleza y efectos, entre los depósitos bancarios y los billetes de banco. Si la Ley de Peel fracasó en su objetivo no fue por el carácter «omnipresente» del negocio bancario con reserva fraccionaria, sino, precisamente, porque los seres humanos no fueron capaces de darse cuenta de que unos, los billetes de banco, y otros, los depósitos bancarios, tenían la misma naturaleza y producían los mismos efectos económicos. En cambio hoy, y gracias a la teoría económica, los jueces dispondrían de un instrumental analítico de irrenunciable valor para orientarles en la correcta identificación de las conductas penalmente tipificadas y en la emisión de fallos jurisprudenciales justos y ponderados en relación con todos los casos dudosos que pudieran plantearse en la práctica.

Finalmente, es preciso realizar algunas matizaciones importantes sobre el concepto de «innovación» en el mercado financiero, y sobre la esencial diferencia que existe entre las llamadas «innovaciones financieras» y las innovaciones tecnológicas y empresariales que se introducen en los sectores industriales y comerciales. Y es que, así como en principio cualquier innovación tecnológica que se introduzca con éxito en el campo del comercio y de la industria ha de ser bienvenida, pues tiende a aumentar la productividad y a satisfacer mejor los deseos de los consumidores, *en el ámbito financiero, que siempre se desenvuelve en un marco inmutable de principios jurídicos estables y previsibles, las «innovaciones» han de recibirse, de entrada, con sospecha y recelo*. En efecto, en el ámbito financiero y bancario las innovaciones pueden considerarse positivas cuando se refieran, por ejemplo, a la introducción de nuevos equipos y programas informáticos, canales de distribución, etc. Pero cuando tales

«innovaciones» afecten directamente al papel que cumplen los principios esenciales del derecho que han de constituir el marco inalienable en el que se mueve toda la institución, las mismas tenderán a producir un grave daño social, por lo que deben ser perseguidas y rechazadas. Es, por tanto, un sarcasmo denominar «innovación financiera» a lo que, en última instancia, no pretende sino sortear los principios generales del derecho que son vitales para el sano desarrollo y mantenimiento de una economía de mercado.[73]

Los productos financieros responden a los diversos tipos de contratos que tradicionalmente se han formado en el derecho, y cuya estructura esencial no cabe modificar sin forzar ni violentar los principios jurídicos más elementales. De ahí que sólo quepa concebir que surja la posibilidad de introducir «nuevos» productos financieros efectuando combinaciones distintas de contratos jurídicos legítimos y preexistentes, si bien es cierto que la posibilidad de innovar en este campo es muy limitada. También hay que recordar que en muchas ocasiones las «innovaciones» vienen forzadas por la necesidad de hacer frente a la voracidad fiscal de los gobiernos así como a la maraña legislativa que en el campo impositivo desarrollan éstos en cada circunstancia histórica, y que obliga, con el objetivo de disminuir en la medida de lo posible el pago de impuestos, a efectuar los más extraños, forzados, complicados y antinaturales negocios jurídicos.[74] De aquí a la directa violación de los principios tradicionales del derecho solamente hay un paso que, dada la tentación que suponen los grandes beneficios que se obtienen con el ejercicio de la banca con reserva fraccionaria, la experiencia demuestra que muchos no temen dar. Por eso es imprescindible mantener en este campo una actitud de constante y rigurosa vigilancia y prevención en cuanto al cumplimiento de los principios tradicionales del derecho.

6. *«El sistema propuesto no permitiría que la oferta monetaria creciera al mismo ritmo que el desarrollo de la economía»*.— Los agentes económicos se han habituado al actual entorno inflacionario y piensan que no es posible el desarrollo económico sin que exista una cierta tasa de expansión crediticia e inflación.

---

[73] Existen, además, innovaciones financieras que, como las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPA's), por sí mismas no violan ningún principio tradicional del derecho y cumplen una función positiva en el mercado, pero que se pervierten completamente en un entorno en el que se ejerza la banca con reserva fraccionaria y pueda expandirse el crédito sin el correspondiente respaldo de ahorro real. Un análisis conciso y a la vez exhaustivo de las «innovaciones» financieras que se han producido como consecuencia del mal denominado proceso de «desregulación financiera» (y que en gran medida ha consistido en disminuir el sometimiento del sector financiero a los principios tradicionales del derecho) puede encontrarse en el libro de Luis Barrallat, *La banca española en el año 2000: un sector en transición*, Ediciones de las Ciencias Sociales, Madrid 1992, pp. 172-205. Hay que resaltar que gran parte de las denominadas «innovaciones» financieras se desarrollan en el caldo de cultivo de la especulación febril que alimenta la expansión crediticia que genera el sistema bancario con reserva fraccionaria.

[74] Éste es, por tanto, otro caso que perfectamente ilustra los graves efectos corruptores que el intervencionismo fiscal y económico del Estado tiene sobre el concepto de ley material, los hábitos sociales de respeto a la misma y el sentido de la justicia, y que he tratado *in extenso* en Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, ob. cit., pp. 126-133.

Además, varias escuelas de teóricos de la economía han alabado el crecimiento de la demanda efectiva y tienden a reforzar las siempre muy populares demandas a favor de la inflación. Y, sin embargo, de la misma manera que los agentes económicos se han amoldado a un entorno inflacionario, igualmente se acostumbrarían a vivir en un entorno en el que se verificara un continuo y paulatino aumento en el poder adquisitivo de la unidad monetaria.

Aquí es importante distinguir de nuevo dos conceptos distintos del término «deflación» (e «inflación») que se confunden en la discusión y en el análisis teórico. Por deflación puede entenderse, bien una disminución o contracción absoluta en la oferta monetaria, bien la consecuencia que con carácter general (pero no siempre) tiende a producir tal contracción, es decir, un aumento en el poder adquisitivo de la unidad monetaria o, si se prefiere, una disminución en el «nivel» general de los precios. Lo que es evidente es que el sistema propuesto de patrón-oro puro con un coeficiente de reservas del 100 por cien es completamente inelástico a la contracción y, por tanto, *impide en su totalidad la aparición de la deflación entendida como disminución de la oferta monetaria, cosa que el sistema actual no es capaz de garantizar, como se demuestra de manera recurrente en cada crisis económica.*[75]

Ahora bien, si por «deflación» entendemos una disminución en el nivel general de precios o un aumento en el poder adquisitivo de la unidad monetaria, es claro que en la medida en que la productividad general de la economía crezca a un ritmo superior que el aumento de la oferta monetaria, tal «deflación», así entendida, habría de producirse en el sistema monetario que proponemos. Éste es el modelo de desarrollo económico que explicamos más arriba y que tendría la gran ventaja, no sólo de evitar las crisis y recesiones económicas, sino además de extender entre todos los ciudadanos los beneficios del desarrollo económico, haciendo crecer de manera continuada y paulatina el poder adquisitivo de las unidades monetarias en poder de cada uno.

Hay que reconocer que el sistema propuesto no garantizaría una unidad monetaria con un poder adquisitivo inmutable. Tal objetivo es imposible y, además, aunque se lograra no tendría ninguna ventaja, excepción hecha de la posibilidad de eliminar la prima que en el tipo de interés se incorpore en función de las expectativas sobre la futura evolución del poder adquisitivo del dinero. Sin embargo, a estos efectos lo único importante es que la evolución del poder adquisitivo del dinero siga una tendencia fácilmente previsible, que haga posible que los agentes económicos la prevean en la práctica con facilidad y la tengan en cuenta a la hora de tomar sus decisiones. Esto basta para

---

[75] Tras el *crash* bursátil de octubre de 1987 sólo se pudo evitar momentáneamente la contracción crediticia gracias a la inyección de dosis masivas de liquidez en el sistema por parte de todos los bancos centrales, si bien en la recesión económica subsiguiente (1990-1992) éstos se demostraron impotentes para hacer que los agentes económicos tomaran prestado nuevo dinero, incluso fijando los tipos de interés en niveles históricamente reducidos, que llegaron a alcanzar el 2-3 por ciento en los Estados Unidos. El tipo de interés se redujo incluso hasta el 0,15 por ciento en Japón sin que se lograran los efectos expansivos esperados. Más recientemente la historia se repitió de nuevo tras la crisis bursátil de 2001-2002 y el establecimiento por la Reserva Federal Americana del tipo de interés en el 1 por ciento (su nivel más bajo en más de cuarenta años).

evitar que se produzcan indebidas y bruscas redistribuciones de la renta entre acreedores y deudores, como ha sucedido hasta ahora siempre que se ha verificado un *shock* expansivo de naturaleza crediticia o monetaria, que no pudo ser previsto a tiempo por los agentes económicos.

En relación con este punto se ha argumentado que si el crecimiento de la oferta de dinero metálico se produce a un ritmo inferior que el aumento de la productividad de la economía, se verificará, como ya sabemos, un aumento del poder adquisitivo de la unidad monetaria (o disminución en el nivel general de precios), que en algunas circunstancias podría incluso llegar a superar la tasa social de preferencia temporal incluida en el tipo de interés de mercado.[76] Aunque la tasa social de preferencia temporal depende de las valoraciones subjetivas de los seres humanos y, por tanto, su evolución no pueda conocerse teóricamente *a priori*, es preciso reconocer que si disminuye a niveles muy reducidos por incrementarse muy sensiblemente la propensión a ahorrar en la sociedad, podría llegar en algún caso a producirse el efecto mencionado. Sin embargo, en ninguna circunstancia los tipos de interés del mercado serían cero ni, mucho menos, alcanzarían un nivel negativo. En efecto, en primer lugar entraría en juego el conocido «Efecto Pigou», en virtud del cual el incremento de la capacidad adquisitiva de la unidad monetaria daría lugar a un aumento del valor de los saldos reales de tesorería de los agentes económicos, que aumentarían en términos reales su riqueza e impulsarían un aumento del consumo, dando lugar, por tanto, al restablecimiento de una tasa social de preferencia temporal más elevada.[77] En segundo lugar, siempre se seguirían financiando mediante un tipo de interés positivo todos aquellos proyectos de inversión en los que se obtuviese una rentabilidad esperada en forma de beneficios contables superior al tipo de interés positivo que en cada momento preponderase en el mercado, por muy pequeño que llegara a ser. Debe tenerse en cuenta que las reducciones paulatinas del tipo de interés de mercado tienden a elevar el valor actual de los bienes de capital y proyectos de inversión: una disminución del 1 al 0,5 por ciento duplicará el valor actual de los bienes de capital de gran duración, y lo mismo sucederá de nuevo si los tipos bajan del 0,5 al 0,25 por ciento. Por ello no cabe concebir que los tipos de interés nominales lleguen a cero: conforme se acerquen a ese límite, el crecimiento del valor actual de los valores de los bienes de capital será tal que surgirán grandísimas oportunidades de obtener elevados beneficios empresariales que siempre garantizarán un flujo inagotable de oportunidades de inversión.

Por tanto, lo que sí es previsible es que en el modelo propuesto los tipos de interés en términos nominales alcancen unos valores históricamente reducidos. En efecto, si como media puede preverse un aumento de la productivi-

---

[76] Éste es el argumento presentado por C. Maling en su artículo «The Austrian Business Cycle Theory and its Implications for Economic Stability under Laissez-Faire», cap. 48 de *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, J.C. Wood y R.N. Woods, Routledge, Londres 1991, vol. II, p. 267.

[77] Sobre el «Efecto Pigou» debe consultarse el artículo de Don Patinkin titulado «Real Balances», publicado en el vol. IV de *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, ob. cit., pp. 98-101.

dad en torno al 3 por ciento, con un crecimiento de las reservas de oro mundiales del 1 por ciento anual, la ligera «deflación» de cada año oscilará alrededor del nivel del 2 por ciento. Considerando razonable una tasa de interés en términos reales, incorporando ya su componente de riesgo, situada en torno al 3-4 por ciento, podría esperarse que el tipo de interés de mercado estuviera situado entre el 1 y el 2 por ciento al año, produciéndose sus oscilaciones en márgenes muy pequeños en torno a la mitad de un cuarto de punto. Un marco como el que acabamos de describir puede parecer «de otra galaxia» a los agentes económicos que sólo han vivido en entornos inflacionarios basados en la expansión monetaria y crediticia, pero sería una situación muy favorable a la que los agentes económicos se acostumbrarían sin mayores problemas.[78]

Los supuestos peligros de la «deflación» han sido exagerados incluso por diversos miembros de la Escuela Neobancaria de banca libre con reserva fraccionaria. Así, Stephen Horwitz cuestiona que en nuestro modelo se reduzcan los precios de forma suave y continuada y mantiene que de la misma forma que ahora se producen cambios repentinos en el crecimiento de los precios, habrían igualmente de producirse disminuciones súbitas en los mismos (!). No entiende Horwitz que tales disminuciones súbitas con un patrón monetario rígido a la contracción son prácticamente imposibles, salvo en circunstancias excepcionales de catástrofes naturales, guerras y fenómenos extraordinarios de tipo parecido. En circunstancias normales, la demanda de dinero no tiene por qué aumentar en ningún caso de manera traumática, y además iría disminuyendo suavemente conforme el crecimiento en el poder adquisitivo de la unidad monetaria hiciera innecesario para los agentes económicos mantener saldos de tesorería tan elevados.[79]

---

[78] «In a world of a rising purchasing power of the monetary unit everybody's mode of thinking would have adjusted itself to this state of affairs, just as in our actual world it has adjusted itself to a falling purchasing power of the monetary unit. Today everybody is prepared to consider a rise in his nominal or monetary income as an improvement to his material well-being. People's attention is directed more toward the rise in nominal wage rates and the money equivalent of wealth than to the increase in the supply of commodities. In a world of rising purchasing power for the monetary unit they would concern themselves more with the fall in living costs. This would bring into clearer relief the fact that economic progress consists primarily in making the amenities of life more easily accesible.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 469.

[79] Stephen Horwitz, «Keynes' Special Theory», *Critical Review*, vol. III, nn. 3 y 4, nota 18 al pie de las pp. 431-432. Horwitz además afirma que los teóricos austriacos que defienden el coeficiente de caja del 100 por cien no han sido capaces de explicar por qué una disminución de la demanda de dinero ha de ser diferente, a la hora de favorecer la aparición de crisis económicas, a un aumento en la oferta del mismo, sin entender en forma alguna que es la concesión de medios fiduciarios sin respaldo de ahorro real, es decir, la expansión crediticia, la que distorsiona la estructura productiva generando las crisis, y no la disminución generalizada en la demanda de dinero, cuyo único efecto, en igualdad de circunstancias, consiste en disminuir el poder adquisitivo de la unidad monetaria, pero sin tener que afectar, necesariamente, a la creación de créditos sin respaldo de ahorro real y, por tanto, a la estructura productiva de la sociedad. Hay, por tanto, que rechazar la conclusión de Horwitz según la cual «100 percent reserve banking is insufficiently flexible to maintain monetary equilibrium», pues se basa en un análisis teóricamente incorrecto que no considera adecuadamente los mecanismos de descoordinación que se producen en el ciclo económico.

El modelo de «deflación» continua, ligera y paulatina que se produciría en el sistema de patrón-oro puro con coeficiente de reserva del 100 por cien, no sólo no impediría un desarrollo económico sostenido y armonioso, sino que por el contrario lo impulsaría con energía. Además, esto es algo que se ha verificado históricamente en diversas ocasiones. Así, por ejemplo, ya hemos mencionado en este libro el caso de los Estados Unidos durante el periodo que va desde el final de la Guerra Civil en 1867 hasta 1879, tal como se han visto forzados a reconocer los propios Milton Friedman y Anna J. Schwartz, para los cuales este periodo «was a vigorous stage in the continued economic expansion that was destined to raise the United States to a first rank among the nations of the world. *And their coincidence casts serious doubts on the validity of the now widely held view that secular price deflation and rapid economic growth are incompatible.*»[80]

7. *«El mantenimiento de un patrón-oro puro con un coeficiente de reserva del 100 por cien sería muy costoso en términos de recursos económicos y, por tanto, actuaría como una rémora para el desarrollo económico».*— El argumento de que un patrón-oro puro sería muy costoso en términos de recursos económicos ya fue enunciado por John Maynard Keynes, para el cual este patrón no era sino un «bárbara reliquia» del pasado. Este mismo argumento pasó a los libros de texto más comunes, y así, para Paul A. Samuelson, «(it) is absurd to waste resources digging gold out of the bowels of the earth, only to inter it back again in the vaults of Fort Knox».[81] Es evidente que el mantenimiento de un patrón-oro puro, con una ligera «deflación», es decir, con un constante y paulatino aumento en el poder adquisitivo de la unidad monetaria, generaría un incentivo continuado para buscar y extraer mayores cantidades de oro, dedicándose valiosos recursos económicos escasos a la búsqueda, extracción y distribución del metal amarillo. Aunque no existe unanimidad en las estimaciones realizadas sobre el coste económico de este patrón monetario, incluso podemos, siguiendo a Leland B. Yeager, llegar a admitir a efectos dialécticos que tales costes estarían alrededor del 1 por ciento del Producto Interior Bruto mundial.[82] Y es obvio que imprimir papel-moneda es muchísimo más «barato» que extraer oro

[80] Milton Friedman y Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, ob. cit., p. 15. La traducción de esta cita sería: «Durante este periodo se produjo una etapa vigorosa de continua expansión económica que estaba destinada a elevar a los Estados Unidos al primer rango entre las naciones del mundo. Y *su coincidencia genera serias dudas sobre la validez del punto de vista ahora ampliamente mantenido de que una deflación secular de los precios y un rápido desarrollo económico son incompatibles.*» Compárese esta afirmación con la idéntica conclusión a la que llega Ludwig von Mises en su *Money, Method and the Market Process*, ob. cit., pp. 90-91, en donde Mises explica en un memorándum de 1930 esta misma idea a los especialistas del Comité Financiero de la Liga de Naciones. Véase, igualmente, el detallado estudio económico del periodo 1873-1896 incluido por George A. Selgin en su libro *Less Than Zero: The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*, ob. cit., pp. 49-53.

[81] Paul A. Samuelson, *Economics*, 8.ª edición, Macmillan, Nueva York 1970: «Es absurdo dedicar recursos a extraer oro de las entrañas de la tierra para luego enterrarlo de nuevo en los sótanos de Fort Knox.»

[82] Leland B. Yeager, «Introduction» en *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, Llewellyn H. Rockwell (ed.), Lexington Books, Lexington, Massachusetts, 1985, p. x.

de la tierra a un coste próximo al 1 por ciento del Producto Interior Bruto mundial.

Sin embargo, recurrir con Keynes y Samuelson al supuesto coste del patrón oro para desechar este sistema monetario es muy engañoso. No se trata de comparar meramente el coste de producción del oro frente al coste de producir papel-moneda, sino que es preciso, en todo caso, comparar los costes globales (directos e indirectos) derivados de uno y otro sistema monetario. Y en esa comparación hay que considerar no sólo el grave daño económico y social que produce la repetición cíclica de depresiones económicas, sino también los costes de todo tipo que tiene un patrón monetario elástico y completamente fiduciario y controlado por el Estado. En este sentido, no podemos dejar de referirnos al trabajo de Roger W. Garrison, «The Costs of a Gold Standard».[83] En este artículo Roger Garrison estima los *costes de oportunidad* que se derivan de un patrón monetario puramente fiduciario, comparándolos con los propios de un patrón-oro puro con un coeficiente de reserva del 100 por cien. Para Roger Garrison, «the true costs of the paper standard would have to take into account (1) the costs imposed on society by different political factions in their attempts to gain control of the printing press, (2) the costs imposed by special-interest groups in their attempts to persuade the controller of the printing press to misuse its authority (print more money) for the benefit of special interests, (3) the costs in the form of inflation-induced misallocation of resources that occur throughout the economy as a result of the monetary authority succumbing to the political pressures of the special interests, and (4) the costs incurred by businesses in their attempts to predict what the monetary authority will do in the future and to hedge against likely, but uncertain, consequences of monetary irresponsibility. With these considerations in mind, it is not difficult to believe that a gold standard costs less than a paper standard.»[84] Yo añadiría, además, el elevado coste que se deriva de mantener todo el entramado mundial de bancos centrales y organizaciones internacionales (Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, etc.) con sus bien pagados funcionarios, cuantiosos

[83] Roger W. Garrison, «The Costs of a Gold Standard», cap. IV del libro *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, ob. cit., pp. 61-79.

[84] Roger W. Garrison, «The Costs of a Gold Standard», en *The Gold Standard*, ob. cit., p. 68. La traducción de la cita en el texto sería: «Los verdaderos costes de un patrón fiduciario basado en papel-moneda deberían tener en cuenta (1) los costes impuestos a la sociedad por las diferentes facciones políticas en su intento por ganar el control de la máquina de emitir dinero, (2) los costes impuestos por los grupos especiales de interés en su intento de persuadir al responsable de la emisión de dinero para utilizar su autoridad imprimiendo más dinero en beneficio del grupo especial de interés de que se trate, (3) los costes en forma de la mala asignación de recursos inducida por la inflación que con carácter general ocurre en la economía siempre que la autoridad monetaria sucumbe a las presiones políticas de los grupos privilegiados de interés, y (4) los costes en los que incurren las empresas en su intento de predecir qué hará en el futuro la autoridad monetaria y de protegerse frente a las acciones y consecuencias probables pero siempre inciertas de la irresponsabilidad monetaria. Teniendo en cuenta estas consideraciones no es difícil creer que un patrón oro cuesta menos que un patrón basado en el dinero fiduciario.»

medios económicos dedicados a la recopilación de información estadística, y a la financiación de trabajos «de investigación», congresos y reuniones internacionales, junto con el elevado coste derivado de la superproducción de servicios bancarios en forma de multiplicación exagerada de sucursales bancarias, con la gran dilapidación de recursos humanos y económicos a que todo ello da lugar.[85] No es, por tanto, ninguna sorpresa que incluso Milton Friedman, un autor que en un principio consideró con la mayoría que el coste del patrón-oro puro era demasiado elevado, posteriormente cambiara de opinión, y concluyera que desde el punto de vista económico no existe un problema de coste de oportunidad en lo que se refiere al patrón-oro puro.[86]

En suma, podemos concluir considerando que un sistema monetario y bancario basado en el patrón-oro puro con un coeficiente de reserva del 100 por cien para la banca es una «institución social» básica para el correcto funcionamiento de toda economía de mercado. Las instituciones sociales pueden definirse como todo esquema de comportamiento pautado que se ha ido formando de manera espontánea y evolutiva a lo largo de periodos muy dilatados de tiempo, como consecuencia de la aportación y participación en los procesos sociales de múltiples generaciones de seres humanos. Las instituciones, como el patrón-oro puro, el derecho de propiedad o la familia, conllevan, por tanto, un enorme volumen de información y han sido probadas en los contextos históricos y en las circunstancias particulares de tiempo y lugar más variadas. Por eso no puede prescindirse impunemente de este tipo de instituciones, como tampoco puede prescindirse, sin incurrir socialmente en costes desproporcionados, de los principios morales. Y es que los comportamientos pautados, las tradiciones y los principios morales, lejos de ser «represivas e inhibitorias tradiciones sociales» (tal como irresponsablemente las han calificado autores como Rousseau y, en general, los teóricos «cientistas»), no son sino las pautas de conducta que han hecho posible la evolución y el desarrollo de la civilización. Cuando el ser humano, endiosando su razón (y en el campo de la teoría económica cabría aquí mencionar conjuntamente a keynesianos y monetaristas

---

[85] Roger W. Garrison nos recuerda, además, que los recursos reales dedicados a la producción y la distribución del oro son, en gran parte, inevitables, pues el metal amarillo, con independencia de que se convierta o no en el patrón monetario, continúa siendo extraído, refinado, distribuido y guardado, dedicándose un significativo volumen de recursos económicos a todo este tipo de actividades. Véase Roger W. Garrison, «The Costs of a Gold Standard», en *The Gold Standard*, ob. cit., p. 70.

[86] Véase Milton Friedman y Anna J. Schwartz, «Has Government any Role in Money?», publicado originariamente en el *Journal of Monetary Economics*, n.º de enero de 1986, pp. 37-62. Es claro que un patrón-oro puro con un coeficiente de reserva del 100 por cien debería, por tanto, atraer fuertemente a los monetaristas, pues establecería el equivalente de una regla monetaria relativamente estable, y haría imposibles, dado el carácter indestructible de los *stocks* de oro, las contracciones súbitas en la oferta monetaria, eliminando de paso de una manera completa el ejercicio discrecional de la autoridad gubernamental sobre el campo monetario. Desde este punto de vista, y por razones de estricta coherencia, no es de extrañar que los teóricos monetaristas como Friedman hayan venido orientándose cada vez más a favor del patrón-oro puro que, hasta ahora, habían desdeñado.

como principales culpables de haber caído en este tipo de comportamiento), piensa que las instituciones sociales pueden ser «mejoradas», modificadas y reconstruidas *ex novo* por el ser humano, éste, falto de tan vitales guías y referencias de actuación, termina indefectiblemente racionalizando sus más atávicas y primitivas pasiones, poniendo con ello en peligro los espontáneos procesos sociales de cooperación y coordinación social. El patrón oro y el principio del coeficiente de reserva del 100 por cien forman parte indivisible de las vitales instituciones sociales que han de servir como «piloto automático» o guía en el comportamiento práctico de los seres humanos en los procesos de cooperación social, y cuya irresponsable eliminación genera costes desproporcionados e imprevisibles en forma de tensiones y desajustes sociales que ponen en peligro el avance pacífico y armonioso de la humanidad.

8. *«El establecimiento de un sistema como el propuesto haría que el mundo dependiera excesivamente de países que, como Sudáfrica y la extinta Unión Soviética, han sido hasta ahora los mayores productores de oro».*— El peligro que pueda representar la supuesta dependencia que podría llegar a tener un patrón-oro puro de la producción de oro de Sudáfrica y de las naciones que hoy integran la extinta Unión Soviética ha sido muy exagerado. Además se basa en el error de no tener en cuenta que, aunque estos países participen con una proporción importante en la *nueva* producción de oro de cada año (Sudáfrica con el 34 por ciento y la extinta Unión Soviética con el 18 por ciento de la nueva producción anual de metal amarillo),[87] sin embargo la importancia relativa de esos nuevos volúmenes de producción en relación con los *stocks* de oro actualmente existentes en el mundo (y que, dado su carácter inmutable e indestructible, se han ido acumulando a lo largo de la historia de la civilización) es prácticamente insignificante (no superior al 0,5 por ciento al año). De hecho, la mayor parte del *stock* mundial de oro se encuentra distribuido entre los países de la Unión Europea, América y el sur de Asia. Además, terminada la guerra fría, no puede entenderse qué tipo de comportamientos perturbadores podrían tener naciones como Sudáfrica o la extinta Unión Soviética, cuya producción anual de oro supone una fracción tan insignificante del volumen total del metal amarillo disponible en el mundo (aparte de que ellos mismos serían los primeros perjudicados por cualquier política de reducción artificial de la producción de oro).

En todo caso, es preciso reconocer que la transición hacia un sistema monetario como el que proponemos habría de incrementar, como veremos en el apartado siguiente, en varias veces (quizá más de veinte) el valor de mercado que hoy tiene el oro en términos de las actuales unidades monetarias. Es inevitable que esto dé lugar, en un primer momento y de una sola vez, a una importante plusvalía a favor de los actuales tenedores de oro y, en concreto, de las empresas extractoras y distribuidoras del mismo. Sin embargo, el deseo de evitar que determinados terceros no se beneficien de manera supuestamente inmerecida del restablecimiento de un sistema monetario socialmente tan

[87] Mark Skousen, *Economics on Trial*, ob. cit., p. 142.

beneficioso como el propuesto no constituye, en forma alguna, un argumento *prima facie* en contra del mismo.[88]

9. *«El supuesto fracaso del coeficiente del 100 por cien de reserva en la Argentina del General Perón»*.— En nuestro siglo existe un caso histórico en el que, al menos *retóricamente*, se pretendió establecer para la banca un coeficiente de reserva del 100 por cien. Sin embargo, en este caso, en vez de acompañarse la reforma de una privatización global del sistema monetario y de la eliminación del banco central, se procedió a efectuar una completa estatificación del crédito, que generó un alto volumen de inflación y profundas distorsiones de naturaleza crediticia que asolaron la economía argentina. Por eso, no puede considerarse este ejemplo como una ilustración de los inconvenientes de la propuesta de reforma que hemos presentado, sino todo lo contrario: es una perfecta confirmación histórica de los graves efectos que tiene la intervención del sector público sobre el campo financiero, monetario y crediticio. Analicemos con más detalle la historia del «experimento» argentino.

La reforma se inició al poco de asumir el gobierno de Argentina el general Perón en 1946, y se llevó a cabo mediante el decreto-ley n.º 11554, homologado por la ley 12962. En estas disposiciones jurídicas se estableció la nacionalización de los depósitos de los bancos, declarándose oficialmente que, a partir de entonces, la nación argentina garantizaría todos los depósitos. En la exposición de motivos de estos textos legislativos, entre otras consideraciones, se decía lo siguiente: «En efecto, desde que todos los depósitos quedan en los bancos por cuenta del Banco Central, quien costea los gastos financieros y administrativos, y desde que no pueden ser utilizados por los bancos receptores salvo convenio con el Banco Central, esos depósitos ya no 'pesan', por así decir, sobre los bancos y ya no les impelen a extender más allá de límites útiles el margen de los créditos. Será posible alcanzar, de esta manera, un crédito

[88] Como dice Murray N. Rothbard: «Depending on how we define the money supply —and I would define it very broadly as all claims to dollars at fixed par value— a rise in gold price sufficient to bring the gold stock to 100 per cent of total dollars would require a ten —to twenty— fold increase. This of course would bring an enormous windfall gain to the gold miners, but this does not concern us. *I do not believe that we should refuse an offer of a mass entry into Heaven simply because the manufacturers of harps and angels' wings would enjoy a windfall gain.*» Murray N. Rothbard, «The Case for a 100 Percent Gold Dollar», ob. cit., p. 68 (las cursivas son mías). En todo caso, es preciso reconocer, como hace Rothbard, que tal crecimiento en el valor del oro daría lugar, sobre todo durante los primeros años después de la transición, a un enorme ímpetu en la industria dedicada a la extracción y distribución de oro, modificándose en cierta medida como consecuencia de ello la actual estructura del comercio internacional y de los flujos migratorios y de capital. Posteriormente Murray N. Rothbard cambió de opinión y, con la finalidad de evitar que los bancos se aprovecharan de un enriquecimiento ilegítimo, propuso que el canje con el oro sólo se efectuase en relación con los billetes de banco, forzando a una deflación de la masa monetaria correspondiente al volumen total de depósitos a la vista. No obstante este cambio de postura en Rothbard, consideramos que nuestra propuesta (que presentamos más adelante) es muy superior, pues evita la innecesaria deflación que generaría la suya. Véase Murray N. Rothbard, «The Solution», *The Freeman: Ideas on Liberty*, noviembre de 1995, pp. 697-702.

sano, más orientado a móviles económicos de largo alcance que a ocasionarles propósitos puramente financieros.»[89]

Sin embargo, y a pesar de esta *retórica* aparentemente correcta, la reforma bancaria de Perón estaba, desde su inicio, condenada al fracaso. En efecto, la reforma se fundamentó en una completa estatificación del sector monetario y bancario, de manera que la responsabilidad en cuanto a la concesión de nuevos créditos se puso en manos de un Banco Central cuyos responsables dependían directamente del gobierno. Es decir, en vez de privatizarse completamente las instituciones financieras y monetarias y hacer que el crédito coincidiera de manera espontánea con las tasas de ahorro del país, se inició por parte del Banco Central una alocada concesión privilegiada de créditos expansivos que llegaron al sistema económico, bien a través de operaciones de mercado abierto en la bolsa, o bien, sobre todo, mediante la concesión de descuento a aquellos bancos más proclives al poder político.

Así, en la reforma se estableció que el Banco Central podría en todo caso realizar cada año operaciones de mercado abierto hasta un 15 por ciento del volumen total de la masa monetaria. Igualmente se eliminó completamente el respaldo de oro de la moneda argentina, así como la relación preexistente entre ésta y el oro. La ley n.º 13571 de 1949 modificó, además, la constitución del Consejo de Administración del Banco Central y determinó que su presidente fuera el propio Ministro de Finanzas, convirtiéndose por tanto la institución en una mera dependencia del poder estatal. Y, por último, en la reforma se estableció que el crédito se concedería a partir de entonces por parte del Banco Central en forma de descuento a los diferentes bancos, sin ningún límite en cuanto a su volumen y capacidad expansiva, utilizándose este enorme poder para privilegiar a las instituciones más afines al régimen político entonces vigente. Como consecuencia de todo lo anterior, y a pesar de su retórica inicial, la reforma de Perón produjo un crecimiento sin precedentes en el volumen de crédito, una tremenda expansión en los medios de pago y una gran inflación que distorsionó enormemente la estructura productiva del país, dando lugar a una profunda recesión económica de la que Argentina ha tardado muchos años en recuperarse. Así, por ejemplo, la circulación monetaria se incrementó en los nueve años de la primera etapa de Perón (de 1946 a 1955) en más de un 970 por cien, disminuyendo el respaldo en oro y divisas de los billetes emitidos del 137 por ciento en 1946 a poco más del 3'5 por ciento en 1955.

La reforma fue derogada con la revolución que derrocó al general Perón en 1956 y que restableció la privatización de los depósitos, si bien ésta no fue capaz de acabar con el caos financiero, volviendo los bancos privados a reiniciar con renovados ímpetus su política expansiva, continuándose así la política iniciada

[89] Una breve y aguda descripción de sistema bancario establecido por el general Perón puede encontrarse en el artículo de José Heriberto Martínez, «El Sistema monetario y bancario argentino», publicado en *Homenaje a Lucas Beltrán*, Editorial Moneda y Crédito, Madrid 1982, pp. 435-460. La cita del texto procede de las pp. 447-448.

por el Banco Central durante los años de Perón, todo lo cual convirtió en crónica y mundialmente famosa la hiperinflación argentina.[90]

Podemos concluir, por tanto, que el experimento argentino tan sólo pretendió reservar con carácter exclusivo para el gobierno las ventajas de la expansión crediticia, impidiendo que los bancos privados se aprovecharan de una parte sustancial de la misma, como venían haciendo hasta entonces. Pero no supuso una reforma para privatizar el sistema monetario y abolir el Banco Central. La reforma peronista puso de manifiesto el hecho, que ya hemos comentado en este libro, de que un coeficiente de caja del 100 por cien manteniéndose el monopolio por parte del Banco Central en cuanto a la emisión de moneda y a la concesión de créditos, puede distorsionar de manera igualmente grave la economía si es que, por razones políticas, la autoridad monetaria emprende una política de expansión crediticia (bien creando y concediendo los créditos directamente, o mediante compras de mercado abierto en la bolsa de valores). El fracaso del experimento de la Argentina del general Perón, lejos de ser, por tanto, una ilustración histórica en contra del coeficiente de reserva del 100 por cien, es una confirmación de la necesidad de que tal reforma siempre vaya acompañada por una completa privatización del dinero y por la eliminación del banco central.

En suma, el sistema argentino de Perón pretendió impedir la creación expansiva de créditos por parte del sistema bancario privado. Pero sustituyó tal actividad por una creación expansiva de créditos sin respaldo de ahorro real aún mayor, protagonizada por parte del Banco Central y del propio Estado, por lo que, a fin de cuentas, el daño que hizo sobre el sistema monetario, financiero y económico del país fue todavía mas profundo. De nada vale, por tanto, acabar con un proceso de expansión crediticia (el de la banca privada con un coeficiente de reserva fraccionaria) si es que el mismo es sustituido por otro todavía aún mayor llevado a cabo directamente por el propio Estado.[91]

10. *«La reforma propuesta no podría llevarse a cabo por ningún país aislado, sino que exigiría un difícil y costoso acuerdo internacional».*— Aunque es cierto que el

---

[90] Curiosamente, en el nuevo y breve paréntesis peronista de 1973 se restableció la nacionalización de los depósitos bancarios, que fue abolida el 24 de marzo de 1976, cuando las fuerzas armadas derrocaron el régimen peronista haciéndose con el gobierno. Lo que sucedió después ya pertenece a la historia económica, y puso de manifiesto que el sistema de «libertad» e irresponsabilidad bancaria que se puso en vigor a partir de entonces fue casi tan perturbador como el desarrollado previamente por Perón. Finalmente, la quiebra en 2001 de la caja de conversión peso-dólar, instaurada por Domingo Cavallo diez años antes, ilustra de nuevo a la perfección otro de los principios teóricos esenciales desarrollados en este libro: que es imposible un sistema bancario con reserva fraccionaria sin prestamista de última instancia.

[91] En suma, lo que el experimento de Perón puso de manifiesto fue el fracaso de la nacionalización del crédito, y no del coeficiente de reserva del 100 por cien, y dio lugar a todos los efectos negativos que Ludwig von Mises ya previó en 1929 en su artículo sobre *La nacionalización del crédito*: Ludwig von Mises, *Die Verstaatlichung des Kredits: Mutalisierung des Kredits*, Travers-Borgstroem Foundation, Berna, Munich y Leipzig 1929. Este trabajo fue posteriormente traducido al inglés con el título de «The Nationalization of Credit?» y publicado en *A Critique of Interventionism: Inquiries into the Economic Policy and the Economic Ideology of the Present*, Arlington House, Nueva York 1977, pp. 153-164.

establecimiento de un patrón-oro puro con un coeficiente de reserva del 100 por cien convendría que se efectuase con carácter internacional y que un acuerdo en este sentido facilitaría enormemente la transición al nuevo sistema, ello no es un argumento en contra de que, mientras tal acuerdo internacional no sea posible, los diferentes Estados de manera aislada intenten aproximarse al sistema monetario ideal. Esto es, en concreto, lo que propuso para Francia Maurice Allais antes de que este país se integrara en la Unión Monetaria Europea en 2002,[92] indicando que el establecimiento del coeficiente de reserva del 100 por cien y el mantenimiento de una política monetaria por parte del banco central muy rigurosa (que permitiera un crecimiento de la oferta monetaria no superior al 2 por ciento anual) sería un primer paso en la dirección correcta que los Estados Unidos, la Unión Europea, Japón, Rusia o cualquier otro país podría tomar por sí solo. Esta idea, además, condiciona el juicio respecto de los diferentes sistemas de unificación monetaria que en determinadas áreas económicas significadas, y en concreto en la de la Unión Europea, han sido llevados a cabo y que tendremos la oportunidad de comentar con más detalle en el apartado siguiente.

Además, el establecimiento de tipos de cambios fijos, pero revisables, entre los diferentes países podría hacer que las naciones de un área económica se vieran obligadas a seguir el liderazgo de aquellos Estados que decidieran dar pasos más seguros y claros en la dirección ideal, iniciándose de esta manera una tendencia irresistible hacia la consecución del objetivo propuesto.[93]

5
ANÁLISIS ECONÓMICO DEL PROCESO DE REFORMA Y TRANSICIÓN HACIA EL SISTEMA MONETARIO Y BANCARIO PROPUESTO

Es preciso comenzar este apartado con algunas consideraciones generales sobre la problemática que plantea toda estrategia política para culminar con éxito cualesquiera reformas económicas y no sólo en el específico campo financiero, crediticio y monetario.

Algunos principios estratégicos básicos

El peligro más importante de toda estrategia de reforma es el de caer en el *pragmatismo político del día a día*, olvidando los objetivos últimos que se pretende conseguir, en virtud de la supuesta «imposibilidad» política de su logro a corto plazo. Esta estrategia es muy peligrosa, y en el pasado ha tenido efectos muy perjudiciales sobre los distintos programas de reforma. En efecto, el pragmatismo ha motivado sistemáticamente que, para conseguir o mantener el

[92] Véase Maurice Allais «Une objection générale: la construction européenne», pp. 359-360 de su artículo ya citado sobre «Les conditions monétaires d'une économie de marchés».

[93] En todo caso, el establecimiento del patrón-oro con un coeficiente de reserva del 100 por cien en economías tan importantes como la norteamericana y la europea, supondría un liderazgo de enorme importancia en el campo monetario, que no podría ser ignorado por el resto de los países, que se verían así obligados a seguir sus pasos en pos de la misma reforma.

poder político, se hayan consensuado y adoptado decisiones políticas *ad hoc*, en muchos casos esencialmente incoherentes y contrarias a los que debieran haber sido los objetivos últimos. Además, la exclusiva discusión de lo que era o no políticamente factible a muy corto plazo, relegando u olvidando totalmente los objetivos finales, ha impedido que se realizase el necesario estudio detenido y proceso de divulgación de dichos objetivos entre la ciudadanía, todo lo cual ha motivado una continua pérdida en las posibilidades de crear una coalición de intereses en pos de la reforma, habiendo quedado ésta desdibujada y diluida por otros programas y objetivos que se consideraban más urgentes a corto plazo.

La estrategia política más adecuada para la reforma que proponemos ha de basarse, por tanto, en un principio de naturaleza *dual*. Esta estrategia consiste, por un lado, en estudiar constantemente y *educar* al público en los grandes beneficios que se obtendrían de lograrse los objetivos finales que se pretenden alcanzar a medio y largo plazo y, por otro lado, en realizar a corto plazo una política de acercamiento paulatino hacia dichos objetivos que sea siempre *coherente* con los mismos. Solamente esta estrategia permitirá hacer a medio y largo plazo políticamente posible lo que hoy quizá parezca muy difícil de alcanzar.[94]

Volviendo ahora al tema que nos ocupa de la reforma bancaria de las economías de mercado, en los apartados siguientes vamos a proponer un proceso de reforma de las actuales estructuras que ha sido pensado teniendo en cuenta la estrategia descrita y los principios esenciales analizados teóricamente en este libro.

Etapas de la reforma del sistema bancario y financiero

En el Cuadro IX-1 se recogen las cinco etapas básicas de un proceso de reforma del sistema bancario y financiero, que en nuestro esquema evolucionan de manera natural de derecha a izquierda, es decir de sistemas más intervenidos (o de planificación central del sector bancario y financiero) a sistemas menos intervenidos (en los que el banco central ha sido abolido y la banca funciona en un régimen de completa libertad sometida al derecho —con un coeficiente de caja del 100 por cien—).

---

[94] Véase el ya clásico trabajo de William H. Hutt, *Politically Impossible...?*, Institute of Economic Affairs, Londres 1971. Este notable libro ha sido traducido al castellano por Juan Rincón Jurado con el título de *El economista y la política: ensayo sobre la «imposibilidad política» del análisis económico*, Unión Editorial, Madrid 1975. Un análisis muy semejante al expuesto en el texto, pero en relación con la reforma de la Seguridad Social, se desarrolla en mi artículo «Teoría de la crisis y reforma de la seguridad social», publicado en Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid 1994 y 2004, cap. XVI, pp. 250-284. Finalmente, he actualizado, desarrollado y expuesto mis ideas sobre la mejor manera de llevar a la práctica las reformas políticas de liberalización económica en Jesús Huerta de Soto, «El economista liberal y la política», en *Manuel Fraga: homenaje académico*, Fundación Cánovas del Castillo, Madrid 1997, volumen I, pp. 763-788. Versión inglesa, «A Hayekian Strategy to Implement Free Market Reforms», en J.B. Backhaus, W. Heijmann, A. Nantjes y J. van Ophem (eds.), *Economic Policy in an Orderly Framework: Liber Amicorum for Gerrit Meijer,* Lit Verlag, Münster 2003, pp. 231-254. Incluido en *The Theory of Dinamic Efficiency*, ob. cit., cap. 13.

Gráfico IX-1

ESQUEMA DE 5 ETAPAS EN EL PROCESO DE REFORMA DEL BANCO CENTRAL Y DEL SISTEMA BANCARIO

Sistemas con un Sector Financiero y Bancario totalmente privado (sometido al Derecho)		Sistema Mixto	Sistemas de Planificación Central del Sector Bancario y Financiero	
5ª Etapa	**4ª Etapa**	**3ª Etapa**	**2ª Etapa**	**1ª Etapa**
1. Libertad bancaria completa (sometida al derecho: coeficiente de caja del 100%). Libertad de elección de moneda (¿preponderará el oro?).	1. Abolición del Banco Central (libertad Bancaria). Canje del montante total de dinero (billetes y antiguos depósitos) por oro. Libertad de elección de moneda.	1. Banco Central independiente. Regla monetaria: Crecimiento monetario: aprox. 2%. Coeficiente del 100% para la banca (queda convertida en gestora de fondos de inversión).	1. Banco Central independiente. Regla monetaria: Crecimiento monetario por encima del aumento de la productividad: aprox. 4% - 6%.	1. Banco Central dependiente del gobierno: gestión ad hoc sin regla monetaria.
2. Consolidación y extensión internacional de la reforma.	2. Acuerdo internacional para adoptar el patrón-oro puro con 100 por cien de Reservas.	2. Cooperación bancaria internacional.	2. Cooperación bancaria internacional.	2. Nacionalismo monetario.
3. Patrón único mundial.	3. Patrón único mundial (equivale a tipos de cambio fijos).	3. Tipos de cambios fijos (pero revisables).	3. Tipos de cambio fijos (pero revisables).	3. Tipos de cambio flexibles.
4. Ausencia de expansión crediticia. Ligera y continua "deflación".	4. Ausencia de expansión crediticia. Ligera y contínua "deflación" (posible shock inflacionario inicial al producirse más oro).	4. Ausencia de expansión crediticia (el crecimiento monetario financia parte del gasto público). "Estabilidad" del valor del dinero.	4. Expansión crediticia más moderada. Inflación moderada.	4. Gran expansión inflacionaria y crediticia.
5. Crecimiento económico continuado y sostenido.	5. Crecimiento sostenido, sin crisis bursátiles ni recesiones económicas.	5. Crisis bursátiles y recesiones económicas prácticamente eliminadas.	5. Crisis bursátiles y recesiones económicas moderadas.	5. Crisis bursátiles y recesiones económicas.

Sistemas MENOS intervenidos ← Sistemas MAS intervenidos

Europa — USA, Japón

La *primera etapa* responde al sistema bancario y financiero de «planificación central», es decir, fuertemente controlado y regulado por un banco central, y que ha preponderado en la mayoría de los países occidentales hasta ahora. El banco central dispone del monopolio de la emisión de moneda y determina en cada momento el montante total de la base monetaria y los tipos de interés de redescuento a la banca privada. Ésta actúa con reservas fraccionarias expandiendo el crédito sin respaldo de ahorro real sobre la base de un multiplicador bancario de crecimiento del dinero fiduciario controlado por el banco central. El banco central, por tanto, orquesta la expansión crediticia e incrementa la cantidad de dinero mediante compras de mercado abierto (que total o parcialmente monetizan la deuda pública de los gobiernos), dando además instrucciones a los bancos sobre las mayores o menores facilidades que deben otorgar a la hora de conceder créditos. Esta etapa se caracteriza por la política monetaria independiente de los distintos países (nacionalismo monetario), en un entorno internacional más o menos caótico de tipos de cambio flexibles que en muchas ocasiones son utilizados como una poderosa arma competitiva en el comercio internacional. El sistema da lugar de forma recurrente a una gran expansión inflacionaria y crediticia que distorsiona la estructura productiva, generando etapas sucesivas de *booms* bursátiles y expansiones económicas artificiales que son seguidas de graves crisis y recesiones económicas que tienden a contagiarse y extenderse a nivel mundial.

En la *segunda etapa* el proceso de reforma avanza algo en la buena dirección. Se establece legalmente la «independencia» del banco central respecto del gobierno y se pretende recoger en una regla monetaria (generalmente intermedia) cuál será el objetivo de política monetaria seguido por el banco central. Tal objetivo suele establecerse en forma de un crecimiento monetario por encima del incremento de la productividad (entre el 4 y el 6 por ciento). Este modelo fue el desarrollado por el *Bundesbank* en la República Federal de Alemania y luego ha sido continuado por el Banco Central Europeo, habiendo influido en los proyectos ulteriores de reforma de otros bancos centrales del resto del mundo. Este sistema impulsa un aumento de la cooperación internacional entre los diferentes bancos centrales, persiguiéndose incluso en amplias áreas geográficas, cuya uniformidad económica y comercial es mayor, el establecimiento de un sistema monetario común o, al menos, de tipos de cambio fijos (pero revisables) que acaba con la anarquía competitiva que era propia del entorno caótico de los tipos de cambio flexibles. Como consecuencia de todo ello, la expansión crediticia se hace más moderada, si bien no logra eliminarse del todo, por lo que las crisis bursátiles y recesiones económicas, aunque menos graves que en la etapa primera, siguen sucediéndose.[95]

[95] José Antonio de Aguirre, en el «Anexo» que ha escrito para la edición española del libro de Vera C. Smith sobre los *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria* (ob. cit., especialmente pp. 280-282), ha puesto de manifiesto cómo el estudio y la polémica entre las distintas escuelas que analizan el proceso de privatización del sector financiero, monetario y bancario al menos ha dado lugar a que surja un consenso casi generalizado en pos de la independencia de las autoridades monetarias, que se ha materializado en diversas reformas legislativas que se han verificando en distintos países del mundo (incluyendo la Unión Europea).

En la *tercera etapa*, manteniéndose un banco central independiente, se daría un paso radical en la reforma, exigiéndose el establecimiento de un coeficiente de caja del 100 por cien para la banca privada. Esto se llevaría a cabo desde el punto de vista legal mediante las modificaciones legislativas que, según ya hemos comentado al comienzo de este capítulo, sería preciso hacer en los correspondientes códigos mercantil y penal. Estas modificaciones legislativas permitirían eliminar la mayor parte de la actual legislación de tipo administrativo que ha emanado del banco central para controlar a las entidades de depósito y de crédito, de manera que su única responsabilidad quedaría reducida a garantizar un crecimiento de la oferta monetaria igual o ligeramente inferior, como defiende Maurice Allais (en torno al 2 por ciento anual), al crecimiento de la productividad que se experimentase en el sistema económico.

La importancia de la tercera y subsiguientes etapas de la reforma: la posibilidad de aprovecharlas para amortizar la deuda pública o las obligaciones del sistema de pensiones de la Seguridad Social

En cuanto a la reforma que habría de efectuarse en el ejercicio de la actividad bancaria, giraría sobre la idea de convertir los actuales bancos privados en meros gestores de fondos de inversión. En concreto, tras anunciar y explicar la reforma a los ciudadanos, se debería dar la oportunidad para que los titulares de los actuales depósitos a la vista (o sus equivalentes) pudieran manifestar en un plazo prudencial de tiempo su deseo de optar, o no, por sustituirlos por participaciones en fondos de inversión (advirtiéndoles de que, en caso de hacer uso de tal opción, dejarían de tener garantizado el valor nominal de sus depósitos y, de necesitar liquidez, se verían obligados a vender sus participaciones en el mercado bursátil, obteniendo el precio que éstas tuvieran en cada momento).[96] A cada antiguo depositante que haga uso de esta opción se le entregaría un número de participaciones estrictamente proporcional al importe de sus depósitos respecto

[96] El depositante en un banco es tenedor de «dinero» en la medida en que estaría dispuesto a conservar sus depósitos incluso aunque no recibiese del banco ningún tipo de interés. El hecho de que en un sistema bancario con reserva fraccionaria se hayan confundido los depósitos con los préstamos, en nuestra opinión hace aconsejable que se conceda la opción para que, durante un periodo de tiempo prudencial, los titulares de los depósitos decidan si los van a canjear o no a cambio de participaciones de los futuros fondos de inversión que se constituyan con los activos de la banca. De esta manera se clarificaría qué parte de los depósitos son subjetivamente considerados como dinero y cuáles son considerados como verdaderos préstamos a los bancos (que suponen una perdida de la disponibilidad del dinero durante un periodo de tiempo), evitándose así que, culminada la reforma, se verifiquen innecesarios y perturbadores trasvases masivos de inversiones desde los tenedores de los depósitos a las participaciones de los fondos. Y es que, como indica Ludwig von Mises: «The deposits subject to cheques have a different purpose (than the credits loaned to banks). They are the businessman's cash like coins and bank notes. The depositor intends to dispose of them day by day. *He does not demand interest*, or at least he would entrust the money to the bank even without interest.» Ludwig von Mises, *Money, Method and the Market Process*, ob. cit., p. 108.

del total de depósitos de cada banco, cuyos activos serían transferidos a un fondo de inversión que englobaría el total de bienes y derechos de cada banco (excluyendo, básicamente, la parte correspondiente a su patrimonio neto).

Transcurrido el plazo de opción para que los actuales titulares de los depósitos manifiesten su voluntad sobre si desean seguir siéndolo o prefieren canjearlos por participaciones de los futuros fondos de inversión que se creen tras la reforma, el banco central, y siguiendo las indicaciones de Frank H. Knight al respecto,[97] habrá de imprimir en billetes de curso legal un importe global idéntico al sumatorio de todos los depósitos a la vista y equivalentes que se encuentren contabilizados en todos los balances de los bancos bajo su control (excluyendo el importe sobre el que se haya ejercido la mencionada opción de canje). Es claro que la emisión de estos billetes de curso legal por parte del banco central no será en forma alguna inflacionaria, pues servirá, única y exclusivamente, para consolidar el montante total de depósitos a la vista (y sus equivalentes), siendo transferidos dichos billetes como colateral a todos y cada uno de los bancos por un importe idéntico al de sus correspondientes depósitos. De esta manera se lograría de inmediato establecer el principio del coeficiente de caja del 100 por cien, debiéndose prohibir que los bancos volvieran a conceder en el futuro préstamos con cargo a depósitos a la vista, que en todo caso siempre habrían de quedar perfectamente equilibrados con el mantenimiento de una reserva (en forma de billetes en poder de los bancos) íntegramente igual al volumen de depósitos a la vista o equivalentes.

Es importante señalar que Hart propone que el nuevo dinero creado por el banco central como colateral de los depósitos sea entregado en concepto de *regalo* a los bancos. Ahora bien, si la entrega se efectúa en este concepto, es evidente que en el balance de los bancos se generará una enorme plusvalía, precisamente de importe igual al de los depósitos a la vista que hayan quedado consolidados al 100 por cien.

Sin embargo, podemos preguntarnos: ¿a quién debe corresponder el agregado de los activos contables de los bancos que superen al patrimonio neto de los mismos? Y es que la operación que acabamos de describir deja al descubierto cómo los bancos privados, al ejercer su actividad con un coeficiente de reserva fraccionaria, históricamente han venido creando medios de pago, en forma de créditos creados de la nada, mediante los cuales han expropiado de forma paulatina y diluida una parte de la riqueza del resto de la ciudadanía. El montante global de la riqueza así expropiada por la banca (a través de un proceso idéntico al de los efectos impositivos que la inflación tiene para el gobierno), y después de tener en cuenta la diferencia correspondiente entre los ingresos y gastos de las entidades bancarias en cada ejercicio, viene repre-

---

[97] «The necessary reserve funds will be created by printing paper money and put it in the hands of the banks which need reserves by simple gift. Even so, of course, the printing of this paper would be non-inflationary, since it would be immobilized by the increased reserve requirements.» Véase Albert G. Hart «'The Chicago Plan' of Banking Reform», ob. cit. pp. 105-106, y la nota n.º 1 al pie de la p. 106, donde atribuye la paternidad de esta propuesta a Frank H. Knight.

sentado precisamente por los activos de los bancos en forma de inmuebles, sucursales, equipos y, sobre todo, por el agregado de sus inversiones en préstamos a la industria y al comercio, en títulos valores adquiridos o no en bolsa y en títulos de la deuda pública emitidos por el gobierno.[98]

Se hace muy cuesta arriba admitir con Hart que la reforma deba basarse en *regalar* a los bancos el importe de los billetes que necesiten para alcanzar un coeficiente de caja del 100 por cien, pues ello equivaldría a que el agregado de los actuales activos de los bancos privados, al no ser ya contablemente necesarios como colaterales de los depósitos, pasarían automáticamente a ser considerados, desde el punto de vista contable, como propiedad de los accionistas de los bancos. Esta solución, que también ha sido propuesta por Murray N. Rothbard,[99] no parece equitativa, pues si algún grupo de agentes económicos

---

[98] Que los billetes de banco y los depósitos creados de la nada por el sistema bancario con reserva fraccionaria generan un patrimonio que podría considerarse como un beneficio de los propios bancos, es algo que originariamente puso de manifiesto Mises y que ya hemos explicado en el capítulo IV de este libro al referirnos al carácter permanente e indefinido de la fuente de financiación que tales depósitos suponen. El hecho de que los créditos creados de la nada se hayan cuadrado contablemente con los depósitos también creados de la nada oculta a la generalidad del público el hecho económico fundamental de que los depósitos son, en última instancia, dinero, o mejor, sustitutos monetarios perfectos, que no se retiran nunca del sistema bancario y que los activos de los bancos son un cuantioso patrimonio expropiado de forma diluida al resto de la ciudadanía del que se aprovechan con carácter exclusivo las instituciones bancarias y sus accionistas. Es curioso cómo los propios banqueros implícita o explícitamente han llegado a ser conscientes de este hecho, tal y como nos indica Karl Marx: «cuando el banco emite billetes que no se hallan cubiertos por la reserva metálica acumulada en sus sótanos *crea signos de valor que no son simplemente medios de circulación, sino que son además, para él, capital adicional* —aunque ficticio— por el importe nominal de estos billetes no cubiertos. Capital adicional que rinde al banco, naturalmente, una ganancia adicional. En *Bank Acts*, 1857, pregunta Wilson a Newmarch: '1563. La circulación de los propios billetes de un banco, es decir, el importe de ellos que por término medio permanece en manos del público viene a completar el capital efectivo de este banco, ¿no es cierto? —absolutamente cierto'. '1564. ¿Toda la ganancia que el banco obtiene de esta circulación es, por tanto, una ganancia que procede del crédito y no de un capital realmente poseído por él? —absolutamente cierto'.» Concluye por tanto Marx que «los bancos crean crédito y capital: primero, mediante la emisión de billetes de banco propios; segundo, mediante el libramiento de órdenes de pago; y tercero, mediante el pago de letras descontadas, cuya capacidad de crédito se establece primordial y esencialmente, al menos en cuanto al distrito local de que se trata, por el endoso del banco.» Karl Marx, *El capital: crítica de la economía política*, traducción de Wenceslao Roces, Fondo de Cultura Económica, México 1973, vol. III, pp. 508-509 (las cursivas son mías).

[99] Sobre el proceso de transición para establecer un coeficiente de caja del 100 por cien debe consultarse a Murray N. Rothbard, *The Mystery of Banking,* ob. cit., pp. 249-269. En general, estamos plenamente de acuerdo con el programa de transición diseñado por Rothbard, salvo en el *regalo* que pretende hacer a los bancos permitiendo que se queden con los activos que históricamente han venido expropiando a la ciudadanía y que, en mi opinión, estaría plenamente justificado utilizar para los otros fines que explicamos en el texto. El propio Rothbard reconoce este punto flaco de su argumentación cuando dice que: «The most cogent criticism of this plan is simply this: Why should the banks receive a gift, even a gift in the process of privatizing the nationalized hoard of gold? The banks, as fractional reserve institutions are and have been responsible for inflation and unsound banking» (p. 268). Rothbard parece orientarse por la solución que

se ha aprovechado históricamente del privilegio de conceder de manera expansiva créditos sin respaldo de ahorro real, éste es, precisamente, el constituido por los accionistas de los bancos (en la medida en que tan lucrativa actividad no les haya sido a su vez parcialmente expropiada por el gobierno, obligándoles a utilizar una parte de la masa monetaria que han creado para financiar al propio Estado).

Y es que el agregado de los activos de la banca privada puede y debe transferirse a los activos de una serie de fondos de inversión mobiliaria cuya gestión habrá de constituir la actividad principal de las entidades bancarias privadas después de efectuada la reforma. ¿Quiénes habrán de ser los titulares de las participaciones correspondientes a estos fondos de inversión y cuyo valor en el momento del canje coincidirá con el importe agregado de todos los activos del sistema bancario (excepción hecha de aquellos que correspondan al patrimonio neto de sus accionistas)? *Nosotros proponemos que estas participaciones en los fondos de inversión de nueva creación que se constituyan con los activos de la banca sean canjeadas, en todos aquellos Estados que se encuentren abrumados por un voluminoso importe de deuda pública, por los títulos vivos de la deuda pública que hayan emitido*. La idea es bien sencilla: los títulos en vigor de deuda publica serán canjeados a sus titulares por las correspondientes participaciones en los fondos de inversión que se constituyan con los activos de la banca.[100] De esta manera no sólo se eliminaría gran parte (o incluso la totalidad) de la deuda emitida por el Estado, favoreciéndose a toda la ciudadanía que, a partir del momento de la reforma, dejaría de tener que financiar vía impuestos el pago de los correspondientes intereses de la deuda, sino que además no perjudicaría a los actuales titulares de la deuda pública, que verían canjeados o sustituidos sus títulos de renta fija por participaciones en unos fondos de inversión que, desde el momento de la reforma, tendrían un valor de mercado reconocido y una rentabilidad determinada.[101] Además, existen otras posibles obligaciones del Estado (por

propone en su libro con la finalidad de evitar que el canje al 100 por cien sólo se efectúe en relación con los billetes y no con los depósitos, lo cual sería, evidentemente, deflacionario. Pero parece que no se le ocurrió la idea que nosotros proponemos en el texto. Además, debe recordarse que, como ya hemos indicado al final de la nota 87, justo antes de su fallecimiento Rothbard cambió de opinión y propuso canjear por oro sólo los billetes en circulación (dejando al margen los depósitos bancarios).

[100] Lo ideal sería que el mencionado canje se efectúe a los respectivos precios de mercado, de los títulos de la deuda pública y de las participaciones de los correspondientes fondos de inversión, para lo cual es preciso que éstos se creen y lleven algún tiempo cotizando (sobre todo con el volumen de aquellos depositantes que previamente optasen por dejar de serlo convirtiéndose en titulares de fondos) antes de proceder a efectuar el canje correspondiente.

[101] Por vía de ejemplo, es preciso señalar que el importe global de los depósitos a la vista y equivalentes existentes en España en 1997 rondaba los 60 billones de pesetas, aproximándose a 40 billones el importe de la deuda pública viva en manos de los particulares en esa misma fecha. De esta manera, el canje que proponemos podría efectuarse sin mayores traumas y permitiría amortizar de golpe la totalidad de la deuda pública sin perjudicar a los tenedores de la misma ni crear innecesarias tensiones inflacionistas. Por otro lado, es preciso recordar que los bancos son titulares de una parte importante de la deuda

ejemplo en el campo de pensiones de la Seguridad Social pública) cuyo canje por las correspondientes participaciones en los fondos de inversión creados con los activos de la banca podría también efectuarse con carácter alternativo o complementario y con muy beneficiosos efectos económicos.

En el Cuadro IX-2 se recoge de manera esquemática cómo quedarían las diferentes masas patrimoniales del activo y del pasivo contables del balance agregado de la banca, una vez que se hubieran consolidado todos sus depósitos con un coeficiente de reserva del 100 por cien y se hubieran creado con sus activos los correspondientes fondos de inversión. A partir de ese momento la actividad de los bancos consistiría fundamentalmente en la *gestión* de los fondos de inversión constituidos con sus activos, pudiendo obtener nuevos préstamos (directamente o en forma de nuevas participaciones en dichos fondos) e invertirlos cobrando un pequeño porcentaje por la intermediación y/o gestión de este tipo de negocios. Igualmente podrían seguir desarrollando el resto de actividades (legítimas) que venían ejerciendo hasta ahora (prestación de servicios de pago, transferencias, caja, contabilidad, etc.), cobrando por estos servicios los correspondientes precios de mercado.

En todo caso, en esta tercera etapa se mantendría la cooperación internacional (y los tipos de cambio fijos pero revisables) y a partir de la consolidación de los depósitos con un coeficiente de reserva del 100 por cien, sería eliminada completamente la expansión crediticia. El banco central se limitaría, como hemos indicado, a incrementar la cantidad de dinero en efectivo en un pequeño porcentaje, utilizando dicho aumento para financiar parte de los gastos del Estado, como propone Maurice Allais,[102] y en ningún caso para efectuar compras de mercado abierto o expansionar directamente el crédito, como se hizo sin control alguno en el fracasado intento de reforma bancaria en la

---

pública viva, por lo que en el caso de los mismos, en vez de efectuarse un canje, éste se sustituiría por una simple cancelación contable. La diferencia entre los 60 billones de depósitos a la vista y equivalentes que se consolidarían con un coeficiente de caja del 100 por cien y los 40 billones de deuda pública, podría utilizarse para realizar parcialmente un canje similar en relación con otras obligaciones financieras del Estado (en el ámbito de las pensiones públicas de la Seguridad Social, por ejemplo). En todo caso, el importe disponible para hacer este tipo de canjes es el que quedaría después de hacer frente a los importes correspondientes a aquellos titulares de depósitos que libremente hubieran optado por renunciar a los mismos, decidiendo canjearlos por participaciones de valor equivalente en los mencionados fondos de inversión.

[102] Maurice Allais no sólo exige que el crecimiento monetario se utilice para financiar los gastos corrientes del Estado (disminuyéndose de esta manera los impuestos directos y en concreto el impuesto sobre la renta), sino que se separen radicalmente la actividad de banca de depósito (con un coeficiente de reserva del 100 por cien) de la banca de inversión, dedicada a prestar a terceros el dinero que previamente le hayan prestado sus clientes. Véase Maurice Allais, «Les conditions monétaires d'une économie de marchés», ob. cit. Un examen detallado de las medidas de transición que propone Maurice Allais puede encontrarse en las pp. 319-320 del libro *L'Impôt sur le capital et la réforme monétaire*, ob. cit. La separación radical entre la banca de depósito y la banca de inversión es defendida, igualmente, por F.A.Hayek en su obra sobre *La desnacionalización del dinero*, edición española, ob. cit., pp. 127-128.

Gráfico IX-2

Balance Agregado de los BANCOS (convertidos en meros gestores de fondos)

∑ ACTIVO		∑ PASIVO
Activos correspondientes al Patrimonio Neto propio (de los accionistas del banco)	=	Patrimonio Neto existente antes de la reforma (propiedad de los accionistas del banco).
Billetes de banco fabricados como colateral del montante agregado de depósitos y entregado a los bancos para que mantengan un coeficiente de caja del 100 por cien, a partir del momento de la reforma	=	∑Depósitos a la vista y equivalentes cuyos titulares no deciden canjearlos por participaciones en el fondo. (Corresponde a la mayor parte del pasivo contable de los bancos antes de la reforma).
Agregado del resto de los Activos de la banca y que se trasladan a fondos de inversión gestionados por los bancos. (La deuda pública en poder de los bancos se cancela contablemente).	=	∑ de participaciones de los fondos de reciente creación que se canjean por los títulos vivos de deuda pública a sus titulares, y, si es posible, se utilizan también para saldar total o parcialmente otras obligaciones estatales (pensiones públicas, etc).
TOTAL ACTIVO	=	TOTAL PASIVO

La M (Oferta monetaria) total es la misma antes y después de la consolidación de los depósitos a la vista con un coeficiente de caja del 100 por cien en billetes de banco.

Argentina del general Perón. Como consecuencia de las anteriores reformas, las crisis bursátiles y recesiones económicas quedarían prácticamente eliminadas, coordinándose a partir de entonces de manera muy ajustada el comportamiento en el mercado de ahorradores e inversores.

En nuestra opinión, el establecimiento de un coeficiente de caja del 100 por cien es una condición factible y previa a la abolición definitiva del banco central que habría de efectuarse en una *cuarta etapa*. En efecto, después de someter la banca privada al derecho, habría de exigirse la completa libertad bancaria, pudiéndose eliminar los restos de legislación proveniente del banco central e incluso esta misma institución. Ello exigiría la sustitución del actual dinero fiduciario emitido con carácter monopolista por el banco central por un dinero privado que, en virtud de la imposibilidad de dar un salto en el vacío estableciendo un patrón monetario artificial que no haya surgido de manera evolutiva, habría de estar constituido por lo que la Humanidad ha venido considerando históricamente que es el dinero por antonomasia: el oro.[103]

Murray N. Rothbard ha estudiado con detalle el proceso de canje por oro de la totalidad de billetes que hubiera emitido el banco central americano (Reserva Federal) y que habría que efectuar después de establecer un coeficiente

[103] La imposibilidad de sustituir el actual dinero fiduciario por patrones monetarios privados de naturaleza artificial es una conclusión teórica del «teorema regresivo del dinero» que hemos explicado en la anterior nota 34. Por eso Murray N. Rothbard es especialmente crítico de autores que, como Hayek, Greenfield o Yeager, en determinados momentos han propuesto crear un sistema monetario artificial basado en una «cesta de mercancías». De acuerdo con Rothbard, «it is precisely because economic history is path-dependent that we don't want to foist upon the future a system that will not work, and that will not work largely because such indices and media cannot emerge 'organically' from individual actions on the market. Surely, the idea in dismantling the government and return (or advancing) to a free market is to be as consonant with the market as possible, and to eliminate government intervention with the greatest possible dispatch. Foisting upon the public a bizarre scheme at variance with the nature and functions of money and of the market, is precisely the kind of technocratic social engineering from which the world has suffered far too much in the twentieth century.» Murray N. Rothbard, «Aurophobia: or Free Banking on what Standard?», *The Review of Austrian Economics*, vol. VI, n.º 1, año 1992, nota 14 al pie de la p. 107. El curioso título de este artículo de Rothbard tiene como finalidad recalcar la manía de muchos teóricos por prescindir del oro (que es el dinero histórico por antonomasia) cuando realizan sus elucubraciones mentales en torno a cuál sería el dinero privado ideal. Sobre la crítica al teorema regresivo del dinero hecha por Richard H. Timberlake (véase su artículo «A Critique of Monetarist and Austrian Doctrines on the Utility and Value of Money», *The Review of Austrian Economics*, n.º 1, 1987 pp. 81-96), debe consultarse el artículo de Murray N. Rothbard «Timberlake on the Austrian Theory of Money: A Comment», publicado en *The Review of Austrian Economics*, vol. II, año 1988 pp. 179-187. Rothbard señala certeramente cómo Timberlake se empeña en considerar que el dinero tiene, como cualquier otro bien, una utilidad subjetiva directa, sin darse cuenta de que, a diferencia de los bienes de consumo y de producción, la única utilidad que proporciona el dinero es como medio de intercambio, por lo que es irrelevante el volumen absoluto del mismo cara a cumplir su función. Es, por tanto, ineludible recurrir al «teorema regresivo del dinero» (que no es sino una versión retrospectiva de la teoría de Menger sobre el surgimiento evolutivo del dinero) para explicar de qué manera los agentes económicos estiman su capacidad adquisitiva en función de la que tuvo en el pasado, evitando caer así en un vicioso razonamiento circular.

de caja del 100 por cien para todos los depósitos bancarios. Con datos del ejercicio de 1981, llega a la conclusión de que el precio por onza de oro en dólares que permitiría hacer este canje sería de 1.696 dólares la onza. En los pasados 15 años el precio del canje ha aumentado sensiblemente, por lo que, teniendo en cuenta que el precio del oro se encontraba en 1997 en torno a los 350 dólares la onza, es claro que la privatización completa del dinero fiduciario y su canje por oro, en un país con una economía tan importante como la de Estados Unidos, exigiría incrementar el valor del oro a cerca de veinte veces su valor actual a precios de mercado.[104] Este gran aumento en el precio del oro daría lugar, con carácter inicial, a un importante incremento en su oferta, lo cual provocaría un *shock* inflacionario, difícil de cuantificar, que, sin embargo, sólo se experimentaría una sola vez y no tendría graves efectos distorsionadores sobre la estructura productiva real.[105]

Una vez que las condiciones relativas a la producción y distribución de oro se hubieran estabilizado, podríamos considerar que nos encontramos en la *quinta y última etapa* del proceso de privatización del sistema financiero y bancario, que se caracterizaría por la libertad bancaria absoluta (sometida al derecho y por tanto con un coeficiente de reserva del 100 por cien en relación con los depósitos a la vista) y la existencia de un patrón-oro único mundial con un 100 por cien de reservas, en un entorno de ligera y paulatina «deflación» y de crecimiento económico continuado y sostenido. En todo caso, el proceso evolutivo de experimentación en el campo monetario y financiero continuaría y no es posible predecir si el oro seguiría siendo indefinidamente la moneda elegida por el mercado como medio de intercambio, o si en el futuro la variación de las circunstancias y condiciones de la sociedad daría lugar de forma espontánea y evolutiva a la aparición de algún otro patrón alternativo (bimetálico o no).

En esta quinta y última etapa, en la que un único patrón-oro se ha de extender a nivel mundial, sería conveniente llegar a un acuerdo internacional entre los diferentes países que, con la finalidad de evitar que la transición mencionada tenga efectos reales innecesarios (aparte del inevitable *shock* inicial de tipo inflacionario producido por la mayor afluencia de oro al mercado al tener éste un valor superior), habría de exigir con carácter previo el establecimiento de una estructura de tipos de cambio fijos entre todas las divisas. De esta manera

---

[104] Murray N.Rothbard, «The Case for a Genuine Gold Dollar», cap. I de *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, ob. cit., p. 14.

[105] Sería, por tanto, innecesaria y perjudicial la propuesta que hacía F.A.Hayek en 1937, cuando, refiriéndose al establecimiento de un coeficiente de reserva del 100 por cien para la banca en un entorno con patrón-oro puro, concluía que «it would clearly require as an essential complement an international control of the production of gold, since the increase in the value of gold would otherwise bring about an enormous increase in the supply of gold. But this would only provide a safety valve probably necessary in any case to prevent the system from becoming all too rigid.» F.A.Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability*, ob. cit., p. 82. En todo caso, el *shock* inflacionario inicial podría minorarse si durante los años previos al paso a la cuarta etapa, los bancos centrales inyectaran su 2 por ciento de incremento de la oferta monetaria en forma de compras de mercado abierto del metal amarillo.

sería posible valorar de una manera homogénea toda la oferta mundial de medios fiduciarios, redistribuyéndose las existencias de oro de los bancos centrales de todo el mundo entre los agentes económicos y los bancos privados de los diferentes países en proporción exacta al importe de los depósitos y billetes de cada uno de ellos.

Así se culminaría la última etapa en el proceso de privatización del sector bancario y financiero y se reemprendería el proceso espontáneo de experimentación del mercado en el ámbito monetario y financiero que quedó históricamente interrumpido con la nacionalización del dinero y la creación y consolidación de los bancos centrales.

La aplicación de la teoría de la reforma del sistema financiero y bancario al proceso de unificación monetaria europea y a la construcción del sector financiero en las antiguas economías de socialismo real

Las anteriores consideraciones sobre la reforma del sistema bancario y financiero de Occidente pueden ser de utilidad en relación con el diseño y gestión del sistema monetario europeo, que tanto interés ha generado entre los especialistas en la materia.[106] Y es que las mismas gozan, al menos, de la virtualidad de indicar en todo momento cuál es la dirección adecuada que debe tomar el sistema monetario europeo y los peligros que es preciso evitar. Así, parece claro que había que huir tanto de un sistema de monopolistas monedas nacionales compitiendo entre sí en un entorno caótico de tipos de cambio flexibles, como de crear y mantener un banco central europeo que impida la competencia entre monedas en un amplio espacio económico, no afronte los retos de la reforma bancaria (coeficiente de caja del 100 por cien), no garantice una estabilidad monetaria al menos tan grande como la que hubiera tenido la moneda nacional más estable en cada momento histórico y suponga, en suma, un obstáculo definitivo para efectuar ulteriores reformas consistentes en la eliminación del órgano central de planificación financiera (banco central). Por ello, quizá podría argumentarse que el modelo más practicable y adecuado a corto y medio plazo hubiera sido el de introducir en toda Europa una completa libertad de elección de monedas públicas y privadas de dentro y fuera de la Unión Europea, llevando las monedas nacionales, que por razones de costumbre histórica hubieran seguido utilizándose, a un sistema de tipos de cambio fijos[107] que disciplinara el comportamiento de

[106] Así, por ejemplo, debe consultarse el libro *España y la unificación monetaria europea: una reflexión crítica*, Ramón Febrero (ed.), Editorial Abacus, Madrid 1994. Otros trabajos de interés sobre esta polémica son los de Pascal Salin, *L'unité monétaire européene: au profit de qui?*, publicado por Economica, París 1980; y también el trabajo de Robin Leigh Pemberton, *The Future of Monetary Arrangements in Europe*, Institute of Economic Affairs, Londres 1989.

[107] Sobre las distintas ideas de Europa y el papel de sus naciones puede verse a Jesús Huerta de Soto, «Teoría del Nacionalismo Liberal», en *Estudios de Economía Política,* ob. cit., cap. 18, pp. 197-213. La prescripción a favor de los tipos de cambio fijos es tradicional entre los teóricos de la Escuela Austriaca que la consideran como un *second best* de aproximación al sistema monetario ideal de patrón-oro puro en el que los flujos económicos se verían libres de innecesarias perturbaciones de carácter monetario. El análisis más exhaustivo

la política monetaria de cada país al de aquel que la ejerciera, en cada momento, con mayor solvencia y estabilidad. De esta manera al menos hubiera quedado abierta la puerta para que en el futuro cualquier Estado-nación de la Unión Europea hubiera tenido la posibilidad de avanzar en las tres líneas de reforma monetaria y bancaria esenciales (libertad de elección de moneda, libertad bancaria y coeficiente de caja del 100 por cien para los depósitos a la vista), forzando con ello, como nos indica Maurice Allais, a seguir en la buena dirección de su liderazgo monetario al resto de sus socios de la Unión.

Como se ha seguido por la senda de establecer un Banco Central Europeo, hemos de insistir en que las críticas al mismo y a la moneda única europea han de basarse en su falta de aproximación al ideal del patrón-oro puro con un coeficiente de reserva del 100 por cien, y no, como se escucha entre muchos teóricos liberales (principalmente de la Escuela de Chicago), en que imposibilita la supervivencia del viejo nacionalismo monetario con tipos de cambio flexibles. Y es que un patrón monetario único para toda Europa y tan rígido como sea posible, aparte de suponer una saludable aproximación al patrón-oro puro, puede culminar el marco institucional del sistema de libre cambio europeo al impedir las interferencias y manipulaciones monetarias de cada país miembro y obligar a aquellos con estructuras más rígidas (por ejemplo, España) a efectuar las reformas flexibilizadoras que necesiten para competir en un entorno en el que el recurso a una política monetaria nacional inflacionista para acomodar sus rigideces estructurales ya no sea posible.

Unas consideraciones muy semejantes a las anteriores podrían hacerse en relación con el necesario establecimiento de un sistema bancario y financiero para las antiguas economías de socialismo real del Este de Europa. Si bien es preciso reconocer que la situación de partida de estas economías es muy desfavorable después de decenios en un sistema de planificación central, es cierto que la actual situación de transición hacia una economía de mercado constituye una oportunidad única de extraordinaria importancia para evitar los graves errores que en Occidente hemos cometido hasta ahora en este campo y procurar avanzar de golpe al menos hasta la tercera o cuarta etapa que hemos descrito en nuestro proyecto de reforma. El salto directo a la cuarta etapa sería, por otro lado, muy factible en el caso de la extinta Unión Soviética, cuyas cuantiosas reservas de oro permitirían el establecimiento de un patrón-oro puro que sería muy beneficioso para ese país. En todo caso, si no se aprende de la experiencia y se pretende, copiando torpemente de Occidente, establecer un

---

sobre los tipos de cambio fijos en la Escuela Austriaca se encuentra incluido en el libro de F.A. Hayek *Monetary Nationalism and International Stability*, obra ya citada. Mises, por su parte, también defiende los tipos de cambio fijos (véase su libro *Omnipotent Government: The Rise of the Total State and Total War*, Arlington House, Nueva York 1969, p. 252; traducción española de Pedro Elgóibar, *Gobierno Omnipotente (en nombre del Estado),* Unión Editorial, Madrid 2002; y también en *Human Action*, ob. cit., pp. 750-791). Un buen análisis desde el punto de vista austriaco de la teoría económica a favor de los tipos de cambio fijos puede encontrarse en el libro de José Antonio de Aguirre *La moneda única europea*, Unión Editorial, Madrid 1990, pp. 35 y ss.

sistema bancario de reserva fraccionaria dirigido por un banco central, los agobios financieros de cada momento llevarán a que se emprendan políticas descontroladas de expansión crediticia, con enorme daño sobre la estructura productiva, que favorecerán la especulación febril, creando un clima de descontento social que incluso puede poner en peligro la transición global de estas sociedades hacia una plena economía de mercado.[108]

6
CONCLUSIÓN: EL SISTEMA BANCARIO EN UNA SOCIEDAD LIBRE

La teoría del dinero, del crédito bancario y de los mercados financieros constituye el desafío teórico más importante para la Ciencia Económica en el umbral del siglo XXI. De hecho, no es ningún atrevimiento afirmar que, cubierto el «*gap* teórico» que representaba el análisis del socialismo, quizá el campo más desconocido y a la vez más transcendental haya sido hasta ahora el monetario. Y es que, como hemos intentado poner de manifiesto detalladamente a lo largo de este libro, en esta área imperan por doquier los errores metodólogicos, la confusión teórica y, como consecuencia de todo ello, la coacción sistemática de origen gubernamental. Las relaciones sociales en las que se ve implicado el dinero son, con gran diferencia, las más abstractas y difíciles de entender, por lo que el conocimiento social generado a través de las mismas es el más vasto, complejo e inaprehensible. Esto ha hecho posible que la coacción sistemática ejercida por los gobiernos y bancos centrales en este campo sea con mucho la más dañina y perjudicial. Y en todo caso, el retraso intelectual de la teoría monetaria y bancaria no ha dejado de tener graves efectos sobre la evolución de la economía mundial, como lo prueba el hecho de que, ya en pleno siglo XXI, las economías de mercado sigan viéndose afectadas por graves ciclos recurrentes de auge y recesión.

Y, sin embargo, el pensamiento económico sobre los problemas bancarios es muy antiguo y puede remontarse incluso, como hemos visto, hasta los teóricos de la Escuela de Salamanca. Ya más próxima a nosotros se encuentra la polémica entre la «Escuela Bancaria» y la «Escuela Monetaria», en la que se

---

[108] En el capítulo VI (nota 108), ya nos hemos referido a las graves crisis bancarias acaecidas en Rusia, Chequia, Rumanía, Albania, Letonia y Lituania por no haber seguido las recomendaciones que exponemos en el texto. Véase, además, Richard Layard y Andrea Richter, «Who Gains and Who Loses from Russian Credit Expansion?», *Communist Economies and Economic Transformation*, vol. 6, n.º 4, 1994, pp. 459-472. Sobre los diferentes problemas a que se enfrentan los proyectos de reforma monetaria en los países ex-comunistas debe consultarse, entre otros, *The Cato Journal*, vol. XII, n.º 3, invierno de 1993; e igualmente el trabajo de Stephen H. Hanke, Lars Jonung y Kurt Schuler, *Russian Currency and Finance*, Routledge, Londres 1993, en donde los autores proponen el establecimiento de un sistema de «caja de conversión» como modelo ideal de transición monetaria para la extinta Unión Soviética, proyecto de reforma que, por las razones indicadas en la nota 89, consideramos mucho menos adecuado que el de nuestra propuesta de establecer con las cuantiosas reservas de oro rusas un patrón-oro puro con un coeficiente de caja del 100 por cien.

pusieron los cimientos del desarrollo doctrinal posterior. Por otro lado, nos hemos esforzado por demostrar que no existe una completa coincidencia entre la escuela defensora de la libertad bancaria y la Escuela Bancaria, por un lado, y la escuela defensora del banco central y la Escuela Monetaria, por otro. En efecto, aunque muchos de los defensores de la libertad bancaria fundamentaron su posición en los falaces y defectuosos argumentos inflacionistas de la Escuela Bancaria, y la mayoría de los teóricos de la Escuela Monetaria pretendieron alcanzar sus objetivos de solvencia financiera y estabilidad económica mediante la creación de un banco central que pusiera coto a los abusos, existieron, ya desde un principio, distinguidos teóricos de la Escuela Monetaria que consideraron imposible y utópico pensar que el banco central no fuera a agravar aún más los problemas planteados. Estos estudiosos fueron conscientes de que la mejor manera de poner un límite a la creación de medios fiduciarios y de lograr la estabilidad monetaria era a través de un sistema de banca libre pero sometida, al igual que el resto de los agentes económicos, a los principios tradicionales del derecho civil y mercantil (es decir, a un coeficiente de caja del 100 por cien para los depósitos a la vista). Por otro lado, paradójicamente, casi todos los defensores de la Escuela Bancaria terminaron aceptando con agrado el establecimiento de un banco central que, como prestamista de última instancia, venía a garantizar y perpetuar los privilegios expansionistas de una banca privada que, cada vez con más ahínco, pretendía dedicarse al lucrativo «negocio» de crear medios fiduciarios a través de la expansión crediticia, sin tener que preocuparse demasiado por los problemas de liquidez, gracias al respaldo que en cada momento suponía la existencia de un banco central como prestamista de última instancia.

Además, los teóricos de la Escuela Monetaria (*Currency School*), aunque acertaron en casi todas sus aportaciones teóricas, fueron no obstante incapaces de apreciar que los mismos defectos que correctamente atribuyeron a la libertad de emisión de medios fiduciarios en forma de billetes por parte de los bancos privados, se reproducían enteramente de forma idéntica, sólo que de manera más oculta y solapada y, por tanto, mucho más peligrosa, en relación con el «negocio» de concesión de créditos de forma expansiva con cargo a los depósitos a la vista de los bancos. Estos teóricos también erraron proponiendo como política más adecuada el establecimiento de una legislación que tan sólo acababa con la libertad de emisión de billetes sin respaldo de oro metálico, así como la constitución de un banco central para defender los principios monetarios más solventes. Solamente Ludwig von Mises, siguiendo la tradición de Modeste, Cernuschi, Hübner y Michaelis, fue capaz de darse cuenta de que la prescripción a favor del banco central de los teóricos de la Escuela Monetaria era errónea, y que la mejor y única manera de lograr los solventes principios monetarios de la Escuela era a través de un sistema de banca libre sometida sin privilegios al derecho privado (con un coeficiente de caja del 100 por cien).

El fracaso de la mayoría de los teóricos de la Escuela Monetaria fue fatal, pues no sólo motivó que la Ley de Peel de 1844, a pesar de sus buenas inten-

ciones, olvidara eliminar, como sí hizo en relación con los billetes de banco, la creación de crédito fiduciario, sino que, además, y en última instancia, respaldó el establecimiento de un sistema de banca central que, posteriormente, y sobre todo por culpa de la negativa influencia de los teóricos de la Escuela Bancaria, terminó siendo utilizado para justificar e impulsar unas políticas de descontrol monetario y desmán financiero mucho peores que aquellas a las que originariamente se pretendió poner remedio.

Por todo ello, no puede considerarse que el banco central, entendido como órgano central de planificación en el campo bancario y monetario, sea un producto natural del desarrollo de los procesos de mercado, sino que, por el contrario, aparece coactivamente impuesto desde fuera como resultado de la acción de los gobiernos para aprovecharse en beneficio propio de las muy lucrativas posibilidades que tiene la banca con reserva fraccionaria. Es verdad que los gobiernos han traicionado su función esencial, al dejar de definir y defender adecuadamente el derecho de propiedad de los depositantes de los bancos y al aprovecharse en beneficio propio de las posibilidades prácticamente ilimitadas de creación monetaria y crediticia que el establecimiento de un coeficiente de reserva fraccionaria (para los billetes y los depósitos) les puso a su disposición. Los gobiernos, por tanto, en gran medida han encontrado en la violación de los principios del derecho de propiedad en relación con los depósitos a la vista esa tan ansiada *piedra filosofal* que les hiciera posible financiarse ilimitadamente, sin necesidad de tener que recurrir a los impuestos.

El establecimiento de un verdadero sistema de banca libre ha de venir ineludiblemente acompañado por el restablecimiento del coeficiente de reserva del 100 por cien de las cantidades recibidas en forma de depósitos a la vista, y cuya violación inicial es el origen de todos los problemas bancarios y monetarios que han dado lugar al sistema financiero actual, fuertemente intervenido y controlado por los Estados.

Se trata, en última instancia, de aplicar al campo bancario y monetario la importante idea seminal de Hayek, de acuerdo con la cual, siempre que se viola una regla tradicional de conducta, bien sea a través de la coacción institucional del gobierno, o mediante la concesión por parte de éste de privilegios especiales a ciertas personas o entidades, siempre, antes o después, habrán de aparecer consecuencias muy dañinas y no deseadas en grave perjuicio del proceso espontáneo de cooperación social.

Como hemos visto en los tres primeros capítulos de este libro, la norma tradicional de conducta que se viola en el caso del negocio bancario es el principio del derecho, de acuerdo con el cual en el contrato de depósito de bien fungible (por ejemplo, dinero), la tradicional obligación de *custodia*, que es un elemento esencial en el depósito no fungible, se materializa en la exigencia de que, en todo momento, se mantenga una reserva del 100 por cien del bien fungible (dinero) recibido en depósito, de manera que todo acto de disposición de ese dinero, y en concreto la concesión de créditos con cargo al mismo, supone una violación de ese principio y, por tanto, un acto ilegítimo de apropiación indebida.

A lo largo de la historia, los banqueros pronto empezaron a ser tentados para violar la mencionada norma tradicional de conducta, usando en su propio beneficio el dinero de sus depositantes. Esto sucedió, en un primer momento, de una manera vergonzante y secreta, pues todavía se tenía por parte de los banqueros la conciencia de un mal proceder; sólo posteriormente los banqueros consiguieron que la violación del principio tradicional del derecho se efectuase de una manera abierta y legal, cuando obtuvieron del gobierno el *privilegio* para utilizar el dinero de sus depositantes, casi siempre en forma de créditos muchas veces concedidos en un primer momento al propio gobierno. De esta manera se inicia la relación de complicidad y la coalición de intereses que ya es tradicional entre gobiernos y bancos, y que explica las relaciones de «comprensión» y «cooperación» que existen entre ambos tipos de instituciones y que hoy en día se aprecian, con pequeñas diferencias de matiz, en todos los países occidentales y en casi todas las circunstancias. Y es que los banqueros pronto se dieron cuenta de que la violación del principio tradicional del derecho mencionado daba lugar a una actividad financiera altamente lucrativa para ellos, pero que en todo caso exigía la existencia de un prestamista de última instancia, el banco central, que proporcionase la necesaria liquidez en los momentos de apuro, que la experiencia demostraba que siempre, tarde o temprano, llegaban de forma recurrente. Además, el banco central se haría cargo de orquestar de una manera conjunta y organizada el crecimiento de la expansión crediticia, imponiendo a todos los ciudadanos el curso legal o forzoso de la moneda monopolista por él emitida.

Las negativas consecuencias sociales de este *privilegio* concedido a los banqueros (pero no a ningún otro individuo o entidad) no fueron, sin embargo, enteramente comprendidas hasta el desarrollo, por parte de Mises y Hayek, de la denominada teoría austriaca del ciclo económico y que, fundamentada en la teoría monetaria y del capital, hemos analizado en los capítulos V a VII de este libro. En suma, lo que los teóricos de la Escuela Austriaca han demostrado es que empeñarse en perseguir el objetivo teóricamente imposible (desde el punto de vista jurídico-contractual y técnico-económico) de ofrecer un contrato constituido de elementos esencialmente incompatibles entre sí, que trata simultáneamente de combinar elementos propios de los fondos de inversión (y en especial el que consiste en la posibilidad de obtener un interés de los «depósitos» realizados) con los del contrato tradicional de depósito (que por definición ha de permitir la retirada de su valor nominal en cualquier momento), tarde o temprano, pero siempre de una manera inexorable, ha de producir unos inevitables reajustes espontáneos, en forma, en un primer momento, de expansiones incontroladas de la oferta monetaria, inflación, mala asignación generalizada de los recursos productivos a nivel microeconómico y, en última instancia, recesión, liquidación de los errores inducidos por la expansión crediticia en la estructura productiva, y paro masivo.

Es preciso darse cuenta de que el privilegio concedido a la banca para poder ejercer su actividad con un coeficiente de reserva fraccionaria implica un evidente atentado a la correcta definición y defensa de los derechos de propie-

dad de los depositantes por parte de las autoridades gubernamentales y que son imprescindibles para el correcto funcionamiento de toda economía de mercado. Esto inevitablemente genera, como sucede siempre que no se definen y defienden adecuadamente los derechos de propiedad, un típico efecto de «tragedia de los bienes comunales», en virtud del cual los bancos son especialmente proclives a tratar de adelantarse y expandir, antes y más que sus competidores, su correspondiente base crediticia. Por ello el sistema bancario basado en la reserva fraccionaria tiende siempre a la expansión más o menos descontrolada, incluso aunque se encuentre «vigilada» por un banco central que, al revés de lo que normalmente ha ocurrido hasta ahora, se preocupe seriamente (y no sólo retóricamente) de ponerle límites.

En suma, el objetivo esencial de la política monetaria debería consistir en someter a los bancos a los principios tradicionales del derecho civil y mercantil, de acuerdo con los cuales cada individuo y cada empresa ha de cumplir sus obligaciones en consonancia con los mismos (coeficiente de caja del 100 por cien) y con la literalidad estricta de lo pactado en cada contrato.

Hemos de ser, por otro lado, muy críticos con la mayor parte de la literatura que, a partir de la publicación a finales de la década de los años setenta del siglo XX del libro de Hayek sobre *La desnacionalización del dinero*, ha surgido en torno a la defensa de un modelo de banca libre con reserva fraccionaria. La conclusión más importante en relación con toda esta literatura es que, con demasiada frecuencia, sus autores parecen no percibir que a menudo caen en los viejos errores de la Escuela Bancaria. Así sucede, como ya se ha explicado en el capítulo VIII, en las obras de White, Selgin y Dowd. No hay nada que objetar a su insistencia en las ventajas del autocontrol que supone un sistema de compensación interbancaria en las expansiones del crédito, y en este sentido su sistema, tal y como ya fue puesto inicialmente de manifiesto por Ludwig von Mises, ofrecería mejores resultados que el actual sistema de banca central. Sin embargo, la banca libre con reserva fraccionaria no pasa de ser un *second best*, que no podría impedir una conducta coaligada entre los diferentes bancos resultado de una ola de excesivo optimismo en la concesión de créditos. Y, en todo caso, estos autores no perciben que mientras subsista el privilegio de reserva fraccionaria será imposible en la práctica prescindir del banco central. En suma, como hemos venido argumentando en este libro, la única manera de acabar con el órgano de planificación central en el campo bancario y crediticio (banco central) es eliminando el privilegio de reserva fraccionaria del que actualmente se aprovechan los banqueros privados. Condición necesaria y no suficiente, que exige además la completa abolición de la banca central y la privatización del dinero fiduciario que ésta ha venido creando hasta ahora.

Y es que, si quiere defenderse un sistema financiero y monetario verdaderamente estable, que inmunice en la medida de lo humanamente posible de crisis y recesiones a nuestras economías, será preciso establecer: (1) la completa libertad de elección de moneda, a partir de un patrón metálico (oro) por el que habrían de canjearse todos los medios fiduciarios hasta ahora emitidos; (2) el sistema de libertad bancaria; y (3) lo más importante, que todos los agentes

implicados en el sistema de libertad bancaria a partir de ahora estén sometidos y cumplan, en general, las normas y principios tradicionales del derecho y, en particular, el principio de acuerdo con el cual nadie, ni siquiera los banqueros, puede gozar del privilegio de prestar aquello que les ha sido depositado a la vista (es decir, un sistema bancario libre con un coeficiente de reserva del 100 por cien).

Mientras los principios teóricos y jurídicos esenciales en relación con el dinero, el crédito bancario y los ciclos económicos no sean plenamente entendidos por los especialistas en la materia y, en general, por la ciudadanía, nos tememos que no es aventurado pensar que el mundo continuará sufriendo de forma recurrente dañinas recesiones económicas, que habrán de repetirse una y otra vez mientras los bancos centrales mantengan el poder de emitir papel moneda de curso legal y el privilegio concedido por los gobiernos a los banqueros para operar con una reserva fraccionaria no sea abolido. Y, al igual que comenzábamos este libro, ahora lo concluimos manifestando que, en nuestra opinión, tras la histórica caída teórica y real del socialismo, el principal desafío al que se enfrentan tanto los economistas profesionales como los amantes de la libertad en este siglo consiste en luchar con todas sus fuerzas intelectuales contra la institución de la banca central, y contra el mantenimiento del privilegio del que hoy gozan aquellos que ejercen la actividad bancaria privada.

BIBLIOGRAFÍA

ABRAMS, M.A., *Money in a Changing Civilisation*, John Lain, Londres 1934.

AGUIRRE, J.A. de, *El poder de emitir dinero: De J. Law a J.M. Keynes*, Unión Editorial, Madrid 1985.

AGUIRRE, J.A. de, *La moneda única europea*, Unión Editorial, Madrid 1990.

ALBÁCAR LÓPEZ, J.L. y SANTOS BRIZ, J., *Código Civil: doctrina y jurisprudencia*, tomo VI, Editorial Trivium, Madrid 1991.

ALBALADEJO, M., *Derecho Civil, II, Derecho de las obligaciones: los contratos en particular y las obligaciones no contractuales*, Librería Bosch, Barcelona 1975.

ALBALADEJO, M. (ed.), *Comentarios al Código Civil y compilaciones forales*, Editorial Revista del Derecho Privado EDERSA, Madrid 1982.

ALCHIAN, A.A. y ALLEN, W.R., *University Economics*, Wadsworth Publishing, Belmont, California, 1964.

ALDERFER, E.B. y MICHEL, H.E., *Economics of American Industry*, McGraw-Hill, 3.ª edición, Nueva York 1957.

ALONSO NEIRA, M.A., «Hayek Triangle», en *An Eponymous Dictionary of Economics: A Guide to Laws and Theorems Named after Economists,* J. Segura y C. Rodríguez Braun (eds.), Edward Elgar, Cheltenham 2004.

ALLAIS, M., «Les Faux Monnayeurs», *Le monde*, 29 de octubre de 1974.

ALLAIS, M., *L'Impôt sur le capital et la réforme monétaire*, Hermann Éditeurs, París 1989.

ALLAIS, M., «Les conditions monétaires d'une économie de marchés: des enseignements du passé aux réformes de demain», *Revue d'économie politique*, n.º 3, mayo-julio de 1993, pp. 319-367.

ALLEN, R.L., *Irving Fisher: A Biography*, Blackwell, Oxford 1993.

ANDERSON, B.M., *Economics and the Public Welfare: A Financial and Economic History of the United States, 1914-1946*, Liberty Press, Indianápolis 1979.

ANDREU GARCÍA, J.M., «El coeficiente de caja óptimo y su posible vinculación con el déficit público», *Boletín económico de Información Comercial Española*, 29 de junio a 5 de julio de 1987, pp. 2425 y ss.

ANDREU GARCÍA, J.M., «En torno a la neutralidad del coeficiente de caja: el caso español», *Revista de economía*, n.º 9.

ANES, R., «El Banco de España (1874-1914): un banco nacional», *La banca española en la Restauración*, vol. I, Servicio de Estudios del Banco de España, Madrid 1974.

ANGELL, J.W., «The 100 Percent Reserve Plan», *The Quarterly Journal of Economics*, noviembre de 1935, vol. L, n.º 1, pp. 1-35.

ARANSON, P.H., «Bruno Leoni in Retrospect», *Harvard Journal of Law and Public Policy*, verano 1988.

ARENA, R., «Hayek and Modern Business Cycle Theory», en *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, M. Colonna y H. Hagemann (eds.), ob. cit., vol. I, cap. 10, pp. 203-217.

ARROW, K.J., «Uncertainty in the Welfare Economics of Medical Care», *American Economic Review*, vol. 53, 1963, pp. 941-973.

ARROW, K.J., «The Economics of Moral Hazard: Further Comments», *American Economic Review*, vol. 58, 1968, pp. 537-53.

AZPILCUETA, M. de, *Comentario resolutorio de cambios*, Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Madrid, 1965. Edición príncipe española publicada por Andrés de Portonarijs, Salamanca 1556. Edición portuguesa publicada con el título de *Comentario resolutorio de onzenas*, Ioam de Barreyra, Coimbra 1560.

BACKHAUS, J., HEIJMANN, W., NANTJES, A. y VAN OPHEM, J. (eds.), *Economic Policy in an Orderly Framework: Liber Amicorum for Gerrit Meijer,* Lit Verlag, Münster 2003.

BAGUS, P., «La tragedia de los bienes comunales y la escuela austriaca: Gardin, Hoppe, Huerta de Soto, y Mises», *Procesos de Mercado*, vol. I, n.º 2, Otoño 2004, pp. 125-139.

BAGUS, P., «Asset Prices - An Austrian Perspective», *Procesos de Mercado*, Vol. II, n.º 2, Otoño 2007, pp. 57-93.

BAJO FERNÁNDEZ, M., PÉREZ MANZANO, M. y SUÁREZ GONZÁLEZ, C., *Manual de derecho penal*, Parte Especial, «Delitos Patrimoniales y Económicos», Editorial Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid 1993.

BARNES, H.E., *Historia de la economía del mundo occidental hasta principios de la Segunda Guerra Mundial*, traducido al español por Florencio Muñoz, Unión Tipográfica Editorial Hispano-Americana, México 1967.

BARNETT, W. y BLOCK, W., «On Hayekian Triangles», *Procesos de Mercado*, vol. III, n.º 2, Otoño 206, pp. 39-142.

BARRALLAT, L., *La banca española en el año 2000: un sector en transición*, Ediciones de las Ciencias Sociales, Madrid 1992.

BECKER, G.S., «A Proposal for Free Banking», cap. II de *Free Banking: Volume III, Modern Theory and Policy*, Lawrence H. White (ed.), ob. cit., pp. 20-25.

BELDA, F., «Ética de la creación de créditos según la doctrina de Molina, Lessio y Lugo», *Pensamiento*, n.º 19, año 1963, pp. 53-89.

BELTRÁN, L., «Sobre los orígenes hispanos de la economía de mercado», en *Ensayos de economía política*, Unión Editorial, Madrid 1996, pp. 234-254.

BELL, D. y KRISTOL, I. (eds.), *The Crisis in Economic Theory*, Basic Books, Nueva York 1981.

BENEGAS LYNCH, A., *Poder y razón razonable*, Librería «El Ateneo» Editorial, Buenos Aires y Barcelona 1992.

BENHAM, F., *British Monetary Policy*, P.S. King & Shaw, Londres 1932.

BERENGER, J., *El Imperio de los Habsburgo 1273-1918*, Editorial Crítica, Barcelona 1993.

BIRNER, J. y VAN ZIJP, R. (eds.), *Hayek, Co-ordination and Evolución: His Legacy in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, Routledge, Londres 1994.

BLANCHARD, O.J. y FISCHER, S., *Lectures on Macroeconomics*, The MIT Press, Massachusetts, 1990.

BLAUG, M., *Economic Theory in Retrospect*, 3.ª edición, Cambridge University Press, Cambridge 1978 (1.ª edición, Richard D. Irwin, 1962; 5.ª edición Cambridge University Press, 1996).

BLAUG, M., «Hayek Revisited», *Critical Review*, vol. 7, n.º 1, invierno de 1993, pp. 51-60.

BLOCK, W., «Fractional Reserve Banking: An Interdisciplinary Perspective», cap. III del libro *Man, Economy, and Liberty: Essays in Honor of Murray N. Rothbard*, Walter Block y Llewellyn H. Rockwell (eds.), The Ludwig von Mises Institute, Auburn University, Alabama, 1988, pp. 24-32.

BLOCK, W., «Henry Simons is Not a Supporter of Free Enterprise», *The Journal of Libertarian Studies*, vol. 16, n.º 4, otoño 2002.

BLOCK, W. y ROCKWELL, L.H. (eds.), *Man, Economy, and Liberty: Essays in Honor of Murray N. Rothbard*, The Ludwig von Mises Institute, Auburn University, Alabama, 1988.

BLOCK, W. y GARSCHINA, K.M., «Hayek, Business Cycles and Fractional Reserve Banking: Continuing the De-Homogenization Process», *The Review of Austrian Economics*, vol. 9, n.º 1 (1996), pp. 77-94.

BOETTKE, P., «Where Did Economics Go Wrong? Modern Economics As a Flight From Reality», *Critical Review*, n.º 1, invierno de 1997, pp. 11-64.

BOETTKE, P. y PRYCHITKO, D.L. (eds.), *The Market Process: Essays on Contemporary Austrian Economics*, Edward Elgar, Aldershot, Inglaterra 1994.

BOGAERT, R., *Banques et Banquiers dans les Cités Grecques*, A.W. Sijthoff, Leyden, Holanda, 1968.

BÖHM-BAWERK, E.v., *Kapital und Kapitalzins: Geschichte und Kritik der Kapitalzins - theorieen*, Verlag der Wagner'schen Universitäts-Buchhandlung, Innsbruck 1884; traducido al castellano por Carlos Silva, *Capital e interés: historia y crítica de las teorías sobre el interés*, Fondo de Cultura Económica, México 1986, y al inglés por Hans F. Senholz, *Capital and Interest*, vol. I, Libertarian Press, South Holland, Illinois 1959.

BÖHM-BAWERK, E.v., *Kapital und Kapitalzins: Positive Theorie des Kapitales*, Verlag der Wagner'schen Universitäts-Buchhandlung, Innsbruck 1889. Existe una traducción al inglés de Hans F. Sennholz con el título de *Capital and Interest: Positive Theory of Capital*, Libertarian Press, South Holland, Illinois, 1959. Y otra al español de José Antonio de Aguirre, publicada con el título de *Teoría positiva del capital*, Unión Editorial y Ediciones Aosta, Madrid 1998.

BÖHM-BAWERK, E.v., «Professor Clark´s Views on the Genesis of Capital», *Quarterly Journal of Economics*, IX, 1895, pp. 113-131; reproducido en las pp. 131-143 de *Classics in Austrian Economics*, Israel M. Kirzner (ed.), volumen I, ob. cit.

BÖHM-BAWERK, E.v., «Capital and Interest Once More», *Quarterly Journal of Economics*, noviembre de 1906 y febrero de 1907.

BÖHM-BAWERK, E.v., «The Nature of Capital: A Rejoinder», *Quarterly Journal of Economics*, noviembre de 1907.

BOORMAN, J.D., y HAVRILESKY, T.M., *Money Supply, Money Demand and Macroeconomic Models*, Allyn & Bacon, Boston 1972.

BORCH, K.H., *Economics of Insurance*, North Holland, Amsterdam y Nueva York 1990.

BRESCIANI-TURRONI, C., *Le vicende del marco tedesco*, Università Bocconi Editrice, Milán 1931. Traducido al inglés por Millicent E. Savers con el título de *The Economics of*

Inflation: A Study of Currency Depreciation in Post-War Germany, Routledge, Londres 1937 y Augustus M. Kelley, Londres y Nueva York 1968.

BRESCIANI-TURRONI, C., *Curso de economía política*, vol. II, *Problemas de economía política*, Fondo de Cultura Económica, México 1961.

BUTOS, W.N., «The Recession and Austrian Business Cycle Theory: An Empirical Perspective», *Critical Review*, vol. VII, n.ºs 2-3, primavera y verano de 1993.

CABRILLO, F., «Traducciones al español de libros de economía política (1850-1880)», *Moneda y Crédito*, n.º 147, diciembre de 1978, pp. 71-103.

CABRILLO, F., *Quiebra y liquidación de empresas: un análisis económico del derecho español*, Unión Editorial, Madrid 1989.

CABRILLO, F. , «Los Economistas y la ética del ahorro», *Papeles de economía española*, n.º 47, 1991, pp. 173-178.

CABRILLO, F. (ed.), *Lecturas de economía política*, Minerva Ediciones, Madrid 1991.

CABRILLO, F., *El nacimiento de la economía internacional*, Espasa Calpe, Madrid 1991.

CAGAN, P., *Determinance and Effects of Changes in the Stock of Money, 1875-1960*, Columbia University Press, Nueva York 1965.

CALDWELL, B., *Beyond Positivism: Economic Methodology in the Twentieth Century,* 2.ª edición, Routledge, Londres 1994.

CAMPOS, J.G. y BARELLA, A., *Diccionario de refranes*, Anejos del Boletín de la Real Academia Española, Madrid 1975.

CANTILLON, R., *Essai sur la nature du commerce en général*, publicado (anónima y falsamente) por Fletcher Gyles, Holborn, Londres 1755. Traducido al español por Rubén Sánchez Sarto, Fondo de Cultura Económica, México 1978.

CARANDE, R., *Carlos V y sus banqueros*, 3 volúmenes, Editorial Crítica, Barcelona y Madrid 1987.

CASAS PARDO, J., *Curso de Economía*, 5.ª edición, Madrid 1985.

CASTAÑEDA CHORNET, J., *Lecciones de teoría económica*, Editorial Aguilar, Madrid 1972.

CENTI, J.P., «Hayekian Perspectives on the Monetary System: Toward Fiat Private and Competitive Moneys», *Austrian Economics Today I,* vol. 7, FAZ Buch, Frankfurt 2003, pp. 89-103.

CERNUSCHI, H., *Mécanique de l'échange*, A. Lacroix, París 1865.

CERNUSCHI, H., *Contre le billet de banque*, Guillaumin, París 1866.

CICERÓN, M.T., *De re publica*, The Loeb Classical Library, Cambridge, Massachusetts, 1961. Traducido al castellano por Antonio Fontán con el título de *Sobre la república*, Gredos, Madrid 1974.

CIPOLLA, C.M., *El gobierno de la moneda: ensayos de historia monetaria*, traducción al castellano de Juan Vivanco, Editorial Crítica, Barcelona 1994.

CLARK, J.B., «The Genesis of Capital», *Yale Review*, n.º 2, noviembre de 1893, pp. 302-315.

CLARK, J.B., «The Origin of Interest», *Quarterly Journal of Economics*, n.º 9, abril de 1895, pp. 257-278.

CLARK, J.B., *The Distribution of Wealth*, Macmillan, Nueva York 1899; reeditado por Augustus M. Kelley, Nueva York 1965.

CLARK, J.B., «Concerning the Nature of Capital: A Reply», *Quarterly Journal of Economics*, mayo de 1907.

CLOUGH, S.B., *La evolución económica de la civilización occidental*, Ediciones Omega, Barcelona 1970.

COCHIN, H., *Memoire pour Richard Cantillon, intimé & appellant. Contre Jean & Remi*

Carol, appellants and intimez, Andre Knapen, Paris 1730 (encuadernado junto con Maître Normand, *Memoire pour Jean & Remi Carol*).
COHEN, E.E., *Athenian Economy and Society: A Banking Perspective*, Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey, 1992.
COLMEIRO, M., *Historia de la economía política española*, tomo II (1863), Fundación Banco Exterior, Madrid 1988.
COLONNA, M. y HAGEMANN, H., (eds.), *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, 2 vols., Edward Elgar, Aldershot, Inglaterra, 1994.
COLUNGA, A. y TURRADO, L. (eds.), *Biblia Sacra iuxta Vulgatam Clementinam,* Biblioteca de Autores Cristianos (B.A.C.), Madrid 1994.
COPPA-ZUCCARI, P., *Il deposito irregolare*, Biblioteca dell «Archivio Giuridico Filippo Serafini», vol. VI, Módena 1901.
COPPA-ZUCCARRI, P., «La natura giuridica del deposito bancario», *Archivio Giuridico «Filippo Serafini»*, vol. IX (nueva serie), Módena 1902, pp. 441-472.
CORONA RAMÓN, J.F., *Una introducción a la teoría de la decisión pública («Public Choice»)*, Instituto Nacional de Administración Pública, Alcalá de Henares y Madrid 1987.
CORONEL DE PALMA, L., *La evolución de un banco central*, Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, Madrid 1976.
COSTOUROS, G.J., «Development of Banking and Related Book-Keeping Techniques in Ancient Greece», *International Journal of Accounting*, 7/2, 1973, pp. 75-81.
COURCELLE-SENEUIL, J.G., *La banque libre: exposé des fonctions du commerce de banque et de son application à l'agriculture suivi de divers écrits de controverse sur la liberté des banques*, Guillaumin, París 1867.
COURCELLE-SENEUIL, J.G., *Tratado teórico y práctico de las operaciones de la Banca*, Bouret, París 1874.
COVARRUBIAS Y LEYVA, D., *Veterum collatio numismatum*, publicada en las *Omnia opera*, Salamanca 1577. Traducción parcial de Atilano Rico Seco incluida en los *Textos jurídico-políticos*, seleccionados y recopilados por Manuel Fraga Iribarne, Instituto de Estudios Políticos, Madrid 1957.
COWEN, T., *Risk and Business Cycles: New and Old Austrian Perspectives*, Routledge, Londres 1997.
CUELLO CALÓN, E., *Derecho penal*, tomo II, Parte Especial, vol. 2, 13.ª edición, Editorial Bosch, Barcelona 1972.
CUNNINHAM WOOD, J. y WOODS, R.N. (eds.), *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, Routledge, Londres y Nueva York 1991.
CURRIE, L., *The supply and Control of Money in the United States, together with a proposed revision of the monetary system of the United States submitted to the Secretary of the Treasury, September 1934*, publicado con un artículo de Karl Brunner «On Lauchlin Currie's contribution to monetary theory», Russel & Russel, New York 1968.
CHAFUEN, A.A., *Christians for Freedom: Late-Scholastic Economics,* Ignatius Press, San Francisco 1986; edición española con presentación de Rafael Termes, *Economía y ética: raíces cristianas de la economía de libre mercado*, Editorial Rialp, Madrid 1986.
CHECKLAND, S.G., *Scottish Banking: A History, 1695-1973*, Collins, Glasgow 1975.
CHURRUCA, J. de, «La quiebra de la banca del cristiano Calisto (c.a. 185-190)», *Seminarios Complutenses de Derecho Romano*, febrero-mayo 1991, Madrid 1992, pp. 61-86.

DABIN, J., *La teoría de la causa: estudio histórico y jurisprudencial*, traducido por Francisco de Pelsmaeker y adaptado por Francisco Bonet Ramón, 2.ª edición, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid 1955.

DAVANZATI, B., *A Discourse upon Coins*, J.D. and J. Churchill, Londres 1696.
DAVENPORT, H.J., *The Economics of Enterprise* (1913), Augustus M. Kelley, Reprints of Economic Classics, Nueva York 1968.
DAVENPORT, N., «Keynes in the City», *Essays on John Maynard Keynes*, Milo Keynes (ed.), Cambridge University Press, Cambridge 1975.
DAVIES, J.R., «Chicago Economists, Deficit Budgets and the Early 1930's», *American Economic Review*, n.º 58, junio de 1968.
DE ROOVER, R., *The Rise and Decline of the Medici Bank 1397-1494*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1963.
DELVAUX, T. y MAGNEE, M.E., *Les nouveaux produits d'assurance-vie*, Editions de L'Université de Bruxelles, Bruselas, Bélgica, 1991.
DEMÓSTENES, *Discursos privados I*, Biblioteca Clásica Gredos, Editorial Gredos, Madrid 1983.
DEMÓSTENES, *Discursos privados II*, Biblioteca Clásica Gredos, Editorial Gredos Madrid 1983.
DEMPSEY, B.W., *Interest and Usury*, Introducción de Joseph A. Schumpeter, American Council of Public Affairs, Washington D.C., 1943.
DIAMOND, D.W. y DYBVIG, P.H., «Bank runs, deposit insurance and liquidity», *Journal of Political Economy*, n.º 91, pp. 401-403.
DÍEZ-PICAZO, L. y GULLÓN, A., *Sistema de derecho civil*, Sexta edición, Editorial Tecnos, Madrid 1989.
DIMAND, R.W., «Irving Fisher and Modern Macroeconomics», *American Economic Review*, volumen 87, n.º 2, mayo de 1997, pp. 442-444.
DIMAND, R.W., «Hawtrey and the Multiplier», *History of Political Economy*, vol. 29, n.º 3, otoño de 1997, pp. 549-556.
DOLAN, E.G. (ed.), *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Sheed & Ward, Kansas City 1976.
DORN, J.A. (ed.), *The Future of Money in the Information Age*, Cato Institute, Washington D.C., 1997.
DOWD, K., *The State and the Monetary System*, Saint Martin's Press, Nueva York 1989.
DOWD, K., *The Experience of Free Banking*, Routledge, Londres y Nueva York 1992.
DOWD, K., *Laissez-Faire Banking*, Routledge, Londres y Nueva York 1993.
DRUCKER, P.F., «Toward the Next Economics», *The Crisis in Economic Theory*, Daniel Bell e Irving Kristol (eds.), Basic Books, Nueva York 1981.
DUNCAN MACRAE, C., «A Political Model of the Business Cycle», *Journal of Political Economy*, vol. 85, año 1977, pp. 239-263; traducido al castellano con el título de «Un Modelo Político del Ciclo Económico», *Hacienda pública española*, n.º 52, año 1988, pp. 240-255.
DURBIN, E.F.M., *Purchasing Power and Trade Depression: A Critique of Under-Consumption Theories*, Jonathan Cape, Londres y Toronto 1933.
DURBIN, E.F.M., *The Problem of Credit Policy*, Chapman & Hall, Londres 1935.

EBELING, R., «The Great Austrian Inflation», *The Freeman*, Abril 2006, pp. 2-3.
EATWELL, J., MILGATE, M. y NEWMAN, P., *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, (4 volúmenes) Macmillan, Londres 1987. Segunda edición editada por Steven N. Durlauf y Lawrence, (8 volúmenes), Palgrave Macmillan 2008).
ERIAS REY, A. y SÁNCHEZ SANTOS, J.M., «Independencia de los bancos centrales y política monetaria: una síntesis», *Hacienda pública española*, n.º 132, 1995, pp. 63-79.

ESCARRA, J., ESCARRA, E. y RAULT, J., *Principes de droit commercial*, Recueil Sirey, París 1947.
ESTEY, J.A., *Tratado sobre los Ciclos Económicos*, Fondo de Cultura Económica, México 1948.

FEBRERO, R. (ed.), *España y la unificación monetaria europea: una reflexión crítica*, Editorial Abacus, Madrid 1994.
FEBRERO, R. (ed.), *Qué es la economía*, Ediciones Pirámide, Madrid 1997.
FELDBERG, M., JOWEL, K., MULHOLLAND, S., (eds.), *Milton Friedman in South Africa*, Graduate School of Business of the University of Capetown, Johannesburgo, Sudáfrica, 1976.
FERNÁNDEZ, T.R., *Comentarios a la ley de disciplina e intervención de las entidades de crédito*, Serie de Estudios de la Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social, Madrid 1989.
FERRER SAMA, A., *El delito de apropiación indebida*, Publicaciones del Seminario de Derecho Penal de la Universidad de Murcia, Editorial Sucesores de Nogués, Murcia 1945.
FETTER, F.A., «Interest Theory and Price Movements», *American Economic Review*, vol. XVII, n.º 1, 1926, pp. 72 y ss.
FETTER, F.A., *Capital, Interest, and Rent*, Sheed Andrews & McMeel, Kansas City 1977.
FIGUEROLA, L., *Escritos económicos*, edición y estudio preliminar de Francisco Cabrillo Rodríguez, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid 1991.
FISHER, I., «What is Capital?», *Economic Journal*, n.º 6, diciembre de 1896, pp. 509-534.
FISHER, I., *The Nature of Capital and Income*, Macmillan, Nueva York 1906.
FISHER, I., *The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit Interest and Crises*, Macmillan, Nueva York 1911 y 1925; reeditado por Augustus M. Kelley, Nueva York 1963.
FISHER, I., *100 Percent Money*, Adelphi Company, Nueva York 1935.
FISHER, I.N., *My Father Irving Fisher*, A Reflection Book, Nueva York 1956.
FRASER, H.F., *Great Britain and the Gold Standard*, Macmillan, Londres 1933.
FRIEDMAN, M., *Una teoría de la función de consumo*, Alianza Editorial, Madrid 1973; originariamente publicado en inglés con el título de *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press, Princeton 1957.
FRIEDMAN, M., *Un programa de estabilidad monetaria y reforma bancaria*, traducción al castellano de Enrique Mas Montañés, publicado por Ediciones Deusto, Bilbao 1970; originariamente publicado en inglés por Fordham University Press, Nueva York 1959.
FRIEDMAN, M., *Dollars and Deficits*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, Nueva Jersey, 1968; traducido al español por Alberto Luis Bixio y publicado con el título de *Dólares y Déficit*, Emecé Editores, Buenos Aires 1971.
FRIEDMAN, M., «Comment on the Critics», incluido en Robert J. Gordon (ed.), *Milton Friedman's Monetary Framework*, Chicago University Press, Chicago 1974.
FRIEDMAN, M., «Has Gold Lost its Monetary Role?», *Milton Friedman in South Africa*, Meyer Feldberg, Kate Jowel y Stephen Mulholland (eds.), Graduate School of Business of the University of Capetown, Johannesburgo, Sudáfrica, 1976.
FRIEDMAN, M., *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Aldine, Chicago 1979
FRIEDMAN, M., «Quantity Theory of Money», *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, ob. cit., Eatwell, J., Milgate, M. y Newman P. (eds.), vol. 4, pp. 3-20.

FRIEDMAN, M., «The 'Plucking Model' of Business Fluctuations Revisited», *Economic Inquiry*, vol. XXX, abril de 1993, pp. 171-177.

FRIEDMAN, M. y SCHWARTZ, A.J., *A Monetary History of the United States 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton 1971.

FRIEDMAN, M. y SCHWARTZ, A.J., *Monetary Trends in the United States and United Kingdom: Their Relation to Income, Prices and Interest Rates, 1867-1975*, The University of Chicago Press, Chicago 1982

FRIEDMAN, M. y SCHWARTZ, A.J., «Has Government any Role in Money?», *Journal of Monetary Economics*, n.º 17, año 1986, pp. 37-72, reeditado como cap. XXVI del libro *The Essence of Friedman*, Kurt R. Leube (ed.), Hoover Institution Press, Stanford University, California, 1986, pp. 499-525.

FULLARTON, J., *On the Regulation of Currencies, being an examination of the principles on which it is proposed to restrict, within certain fixed limits, the future issues on credit of the Bank of England and of the other banking establishments throughout the country*, John Murray, Londres, 1844, 2.ª edición revisada de 1845.

GALIANI, F., *Della moneta,* Giuseppe Raimondi, Nápoles 1750.

GALLATIN, A., *Considerations on the Currency and Banking System of the United States*, Carey & Lea, Philadelphia 1831.

GARCÍA DEL CORRAL, I.L. (ed.), *Cuerpo de derecho civil romano: a doble texto, traducido al castellano del latino*, traducido al castellano por Ildefonso L. García del Corral y reeditado por Editorial Lex Nova, Valladolid 1988, 6 volúmenes.

GARCÍA-GARRIDO, M.J., «La Sociedad de los Banqueros (*Societas Argentaria*)», *Studi in Honore di Arnaldo Biscardi*, vol. III, Milán 1988.

GARCÍA-PITA Y LASTRES, J.L., «Los depósitos bancarios de dinero y su documentación», publicado en *La Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, octubre-diciembre de 1993, pp. 919-1008.

GARCÍA-PITA Y LASTRES, J.L., «Depósitos bancarios y protección del depositante», en *Contratos Bancarios,* Colegios Notariales de España, Madrid 1996, pp. 119-266.

GARCÍA-PITA Y LASTRES, J.L., «El depósito bancario de efectivo», en *Contratos bancarios y parabancarios* (VV.AA.), Edit. Lex Nova, Valladolid 1998, cap. XXII, ppp. 888-1001.

GARCÍA RUIZ, J. L., «Luis Maria Pastor: un economista en la España de Isabel II», *Revista de historia económica*, año XIV, 1996, n.º 1, pp. 205-225.

GARRIGUES, J., *Contratos bancarios*, publicado por él mismo, Madrid 1975.

GARRISON, R.W., «Austrian Macroeconomics: A Diagrammatical Exposition», originariamente publicado en las pp. 167-201 del libro *New Directions in Austrian Economics*, Louis M. Spadaro (ed.), Sheed Andrews & McMeel, Kansas City, 1978; posteriormente este trabajo ha sido reeditado como libro independiente por el Institute for Humane Studies en el año 1978.

GARRISON, R.W., «The Austrian-Neoclassical Relation: A Study in Monetary Dynamics», Tesis Doctoral leída en la Universidad de Virginia, 1981.

GARRISON, R.W., «Time and Money: The Universals of Macroeconomic Theorizing», *Journal of Macroeconomics*, vol. VI, n.º 2, primavera de 1984.

GARRISON, R.W., «The Roaring Twenties and the Bullish Eighties: The Role of Government in Boom and Bust», *Critical Review*, volumen 7, n.os 2-3, primavera-verano 1993, p. 259-276.

GARRISON, R.W., «The Limits of Macroeconomics», *The Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis*, vol. XII, n.º 1, 1993.

GARRISON, R.W., «What about Expectations?: A Challenge to the Austrian Theory», 2.ª Austrian Scholars Conference, 4-5 de abril de 1997, Auburn University, manuscrito pendiente de publicación.

GARRISON, R.W., *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure*, Routledge, Londres y Nueva York 2001; traducción española, *Tiempo y Dinero: La macroeconomía de la estructura del capital*, Unión Editorial, Madrid 2005.

GELLERT, W., KUSTNER, H., HELLWICH, M., y KASTNER, H. (eds.), *The Concise Encyclopedia of Mathematics*, Van Nostrand, Nueva York 1975.

GEYER, P., *Banken und Krisen*, T.O. Weigel, Leipzig 1865.

GEYER, P., *Theorie und Praxis des Zettelbankwesens nebst einer Charakteristik der Englischen, Französischen und Preussischen Bank*, Fleischmann's Buchhandlung, Munich 1867.

GHERITY, J.A., «The Evolution of Adam Smith's Theory of Banking», *History of Political Economy*, vol. 26, n.º 3, otoño de 1994, pp. 423-441.

GIL PELÁEZ, L., *Tablas financieras, estadísticas y actuariales*, 6.ª edición corregida y aumentada, Editorial Dossat, Madrid 1977.

GIMENO ULLASTRES, A., «Un impuesto llamado inflación», *Homenaje a Lucas Beltrán*, Editorial Moneda y Crédito, Madrid 1982, pp. 803-823.

GLASNER, D., *Free Banking and Monetary Reform*, Cambridge University Press, Cambridge 1989.

GLASNER, D., «The Real-Bills Doctrine in the Light of the Law of Reflux», *History of Political Economy*, vol. 24, n.º4, invierno de 1992, pp. 867-894.

GODOFREDO, D. (ed.), *Corpus iuris civilis*, Ginebra 1583.

GOLDSTEIN, I. y PAUZNER, A., «Demand-Deposit Contracts and the Probability of Bank Runs», *The Journal of Finance,* vol. LX, n.º 3, junio 2005, pp. 1293-1327.

GÓMEZ CAMACHO, F., «Introducción» a Luis de Molina, *La teoría del justo precio*, Editora Nacional, Madrid 1981.

GOODHART, C.A.E., *The Business of Banking 1891-1914*, Weidenfeld & Nicholson, Londres 1972.

GOODHART, C.A.E., *The Evolution of Central Banks*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2.ª edición, 1990.

GOODHART, C.A.E., «The Free Banking Challenge to Central Banks», publicado en *Critical Review*, vol. 8, n.º 3, verano de 1994, pp. 411-425.

GOODHART, C.A.E., «What Should Central Banks Do? What Should be their Macroeconomic Objectives and Operations?», *The Economic Journal*, noviembre de 1994, n.º 104, pp. 1424-1436.

GOODHART, C.A.E., *The Central Bank and the Financial System*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1995.

GORDON, R.J. (ed.), *Milton Friedman's Monetary Framework*, Chicago University Press, Chicago 1974.

GORDON, R.J., «What is New-Keynesian Economics», *Journal of Economic Literature*, n.º 28, septiembre de 1990.

GRAHAM, F.D., «Partial Reserve Money and the 100 Percent Proposal», *American Economic Review*, XXVI, año 1936, pp. 428-440.

GRANGER, C.W.J., «Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods», *Econometrica*, 37, n.º 3, 1969, pp. 428 y ss.

GRANGER, C.W.J., «Testing for Causality: A Personal Viewpoint», *Journal of Economic Dynamics and Control*, 2, n.º 4, noviembre de 1980, pp. 330 y ss.

GRASSEL, W. y SMITH, B., *Austrian Economics: History and Philosophical Background*, Croom Helm, Londres y Sydney 1986.

GRAZIANI, A., «Sofismi sul risparmio», en *Rivista Bancaria*, diciembre de 1932, reeditado en sus *Studi di Critica Economica*, Società Anonima Editrice Dante Alighieri, Milán 1935, pp. 253-263.

GRAZIANI, A., «Book Review of Stephen Kresge and Leif Wenar (eds.), *Hayek on Hayek: an Autobiographical Dialogue*», *The European Journal of the History of Economic Thought*, volumen 2, n.º 1, primavera 1995, pp. 230-232.

GREAVES, B.B., « How to Return to the Gold Standard», *The Freeman: Ideas on Liberty*, noviembre de 1995, pp. 703-707.

GREGORY, T.E., *Gold, Unemployment and Capitalism*, P.S. King & Shaw, Londres 1933.

GRICE-HUTCHINSON, M., *The School of Salamanca: Readings in Spanish Monetary Theory, 1544-1605*, Clarendon Press, Oxford 1952.

GRICE-HUTCHINSON, M., *El pensamiento económico en España (1177-1740)*, traducido al castellano por Carlos Rochar y revisado por Joaquín Sempere, Editorial Crítica, Barcelona 1982.

GRICE-HUTCHINSON, M., «The Concept of the School of Salamanca: Its Origins and Development», cap. 2 de *Economic Thought in Spain: Selected Essays of Marjorie Grice-Hutchinson*, ob. cit., p. 25. Este artículo se encuentra publicado en castellano con el título de «El concepto de la Escuela de Salamanca: sus orígenes y desarrollo», *Revista de historia económica*, VII (2), primavera-verano de 1989.

GRICE-HUTCHINSON, M., *Economic Thought in Spain: Selected Essays of Marjorie Grice-Hutchinson*, Laurence S. Moss y Christopher K. Ryan (eds.), Edward Elgar, Aldershot, Inglaterra, 1993; traducción española de Carlos Rodríguez Braun y María Blanco González, Alianza Editorial, Madrid 1995.

GROENVELD, K., MAKS, J.A.M. y MUYSKEN, J. (eds.), *Economic Policy and the Market Process: Austrian and Mainstream Economics*, North-Holland, Amsterdam 1990.

GULLÓN, A. y DÍEZ-PICAZO, L., *Sistema de derecho civil*, 6.ª edición, Editorial Tecnos, Madrid 1989.

HABERLER, G., *Der Sinn der Indexzahlen: Eine Untersuchung über den Begriff des Preisniveaus und die Methoden seiner Messung*, Verlag von J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tubinga 1927.

HABERLER, G., «Monetary Equilibrium and the Price Level in a Progressive Economy», *Economica*, febrero de 1935, pp. 75-81; reeditado en Gottfried Haberler, *The Liberal Economic Order: Volume II, Money and Cycles and Related Things*, Anthony Y.C. Koo (ed.), Edward Elgar, Aldershot, Inglaterra, 1993, pp. 118-125.

HABERLER, G., *Prosperidad y depresión: análisis teórico de los movimientos cíclicos*, versión española de Gabriel Franco y Javier Márquez, Fondo de Cultura Económica, México 1942. La edición original en inglés y francés apareció en 1937.

HABERLER, G., «Money and the Business Cycle», publicado en 1932 y reeditado en *The Austrian Theory of the Trade Cycle and Other Essays*, The Ludwig von Mises Institute, Washington D.C. 1978, pp. 7-20.

HABERLER, G., *Selected Essays of Gottfried Haberler*, Anthony Y. Koo (ed.), Cambridge, Massachusetts, 1985.

HABERLER, G., *The Liberal Economic Order: Volume II, Money and Cycles and Related Things*, Anthony Y.C. Koo (ed.), Edward Elgar, Inglaterra, 1993.

HABERLER, G., «Reviewing A Book Without Reading It», *Austrian Economics Newsletter*, invierno 1995, n.º 8; referencia en *The Journal of Economic Perspectives*, volumen 10, n.º 3, verano 1996, p. 188.

HAGEMANN, H. y COLONNA, M., (eds.), *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, Edward Elgar, Aldershot, Inglaterra 1994.

HAHN, L.A., *Economía política y sentido común*, Editorial Aguilar, Madrid 1979.

HALL, R.E., «Macrotheory and the Recession of 1990-1991», *American Economic Review*, mayo de 1993, pp. 275-279.

HANKE, S.H., JONUNG, L. y SCHULER, K., *Russian Currency and Finance*, Routledge, Londres 1993.

HARCOURT, G.C., *Some Cambridge Controversies in the Theory of Capital*, Cambridge University Press, Cambridge 1972.

HARDIN, G. y BADEN, J., (eds.), *Managing the Commons*, Freeman, San Francisco 1970.

HART, A.G., «The 'Chicago Plan' of Banking Reform», *Review of Economic Studies*, n.º 2, 1935, pp. 104-116.

HAWTREY, R.G., «Review of Hayek's *Prices and Production*», *Economica*, n.º 12, 1932, pp. 119-125.

HAWTREY, R.G., *The Art of Central Banking*, Longmans, Londres 1932.

HAWTREY, R.G., *Capital and Employment*, Longmans Green, Londres 1937.

HAYEK, F.A., «Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920», *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Socialpolitik*, n.º 5, año 1925, vols. I-III, pp. 25-63 y vols. IV-VI, pp. 254-317. Traducido al inglés con el título de «The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis» y publicado como cap. I de *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, Roy McCloughry (ed.), The University of Chicago Press, Chicago 1984.

HAYEK, F.A. «Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise und die Bewegungen des 'Geldwertes'», publicado en el *Weltwirtschaftliches Archiv*, n.º 2, año 1928, pp. 36-76. Traducido al inglés con el título de «Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money» y publicado en *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, Roy McCloughry (ed.), The University of Chicago Press, Chicago 1984, pp. 71-118. Existe otra traducción al inglés publicada con el título de «The System of Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the `Value of Money´», en *Classics in Austrian Economics: A sampling in the History of a Tradition*, Israel M. Kirzner (ed.), vol. III (*The Age of Mises and Hayek*), William Pickering, Londres 1994, pp. 161-198.

HAYEK, F.A., «Gibt es einen `Widersinn des Sparens´?», *Zeitschrift Für Nationalökonomie*, Bd. I, Heft III, 1929; traducido y publicado en inglés con el título de «The 'Paradox' of Saving», *Economica,* mayo de 1931, y después incluido como apéndice al libro *«Profits, Interest and Investment» and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, 1.ª edición de George Routledge & Sons, 1939, y reeditado por Augustus M. Kelley, Clifton 1975, pp. 199-263.

HAYEK, F.A., *Geldtheorie und Konjunkturtheorie*, Beitrage zur Konjuntkturforschung, herausgegeben vom Österreischischen Institut für Konjunkturforschung, n.º 1, Hölder-Pichler-Tempski, A.G., Viena y Leipzig 1929; traducido al inglés por N. Kaldor y publicado con el título de *Monetary Theory and the Trade Cycle*, Routledge, Londres 1933, y Augustus M. Kelley, Clifton, Nueva Jersey, 1975. Edición española de Luis Olariaga, *La teoría monetaria y el ciclo económico*, Espasa Calpe, Madrid 1936.

HAYEK, F.A., «Reflexions on *The Pure Theory of Money* of Mr. J.M. Keynes (1)», *Economica*, vol. XI, n.º 33, agosto de 1931, pp. 270-295. Reeditado en *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, John Cunningham Wood y Ronald N. Woods (eds.), Routledge, Londres 1991; y también en *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence, The Collected Works of F.A. Hayek*, Vol. 9, Bruce Caldwell (eds.), Routledge, Londres 1995; traducción al español publicada por Unión Editorial, Madrid 1996.

HAYEK, F.A., «Reflexions on *The Pure Theory of Money* of Mr. J.M. Keynes (continued) (2)», *Economica*, vol. XII, n.º 35, febrero de 1932, pp. 22-44. Reeditado en *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, John Cunningham Wood y Ronald N. Woods (eds.), Routledge, Londres 1991; y también en *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence;* traducción española de Unión Editorial, Madrid 1996, obs. cits.

HAYEK, F.A., «A Rejoinder to Mr. Keynes», *Economica*, vol. XI, n.º 34, noviembre de 1931, pp. 398-404. Reeditado como capítulo V de *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, John Cunningham Wood and Ronald N. Woods (eds.), Routledge, Londres y Nueva York, 1991, vol. I, pp. 82-83; y también en *Contra Keynes and Cambridge*, ob. cit.

HAYEK, F.A., *Prices and Production*, 1.ª edición (con una «Introducción» de Lionel Robbins), Routledge, Londres 1931; segunda edición, revisada y ampliada, Routledge, Londres 1935; posteriormente reeditada más de diez veces en Inglaterra y Estados Unidos (Augustus M. Kelley). Existe una edición española al cuidado de José Antonio de Aguirre, traducida al castellano por Carlos Rodríguez Braun y publicada con una «Introducción» de José Luis Feito, con el título de *Precios y producción: una explicación de las crisis de las economías capitalistas*, Unión Editorial y Ediciones Aosta, Madrid 1996.

HAYEK, F.A., «Das Schicksal der Goldwährung», *Deutsche Volkswirt*, febrero de 1932, n.º 20, pp. 642-645, y n.º 21, pp. 677-681; traducido al inglés con el título «The Fate of the Gold Standard», cap. V de *Money, Capital and Fluctuations*, ob. cit., pp. 118-135.

HAYEK, F.A., «Kapitalaufzehrung», *Weltwirtschaftliches Archiv*, n.º 36, II, 1932, pp. 86-108; traducido al inglés, «Capital Consumption», y publicado como capítulo VI en *Money, Capital, and Fluctuations: Early Essays*, Roy McCloughry (ed.),The University of Chicago Press, Chicago 1984.

HAYEK, F.A., «Price Expectations, Monetary Disturbances and Malinvestment», originariamente publicado en 1933 e incluido en *Profits, Interest and Investment*, Augustus M. Kelley, Clifton, Nueva Jersey, 1975, p. 135-156. Traducido al castellano por Luis Olariaga con el título de «Previsiones de Precios, Perturbaciones Monetarias e Inversiones Fracasadas», e incluido como Apéndice a *La teoría monetaria y el ciclo económico*, Espasa Calpe, Madrid, 1936, pp. 191-202 (nueva traducción incluida como un Apéndice a *Precios y producción*, Unión Editorial y ediciones Aosta, Madrid 1996, pp. 145-159).

HAYEK, F.A., «Saving», originariamente publicado en la edición de 1933 de la *Encyclopaedia of the Social Sciences*, y reeditado como cap. V de *Profits, Interest and Investment*, ob. cit.

HAYEK, F.A., «Über 'Neutrales Geld'», *Zeitschrift für Nationalökonomie*, n.º 4, año 1933, pp. 659-661. Posteriomente traducido al inglés con el título de «On Neutral Money», y publicado como cap. VII de *Money, Capital and Fluctuations*, ob. cit., pp. 159-162.

HAYEK, F.A., *Monetary Theory and the Trade Cycle*, (1933), Augustus M. Kelley, Clifton 1975. Existe una traducción realizada y prologada por Luis Olariaga con el título de *La teoría monetaria y el ciclo económico*, Espasa Calpe, Madrid 1936.
HAYEK, F.A., «The Maintenance of Capital», *Economica*, vol. II, agosto de 1934. Este artículo está incluido como capítulo III en *Profits, Interest and Investment*, Augustus M. Kelley, Clifton, 1975, pp. 83-134.
HAYEK, F.A., «The Mythology of Capital», *Quarterly Journal of Economics*, febrero de 1936, pp. 199-228.
HAYEK, F.A., «Investment that Raises the Demand for Capital», publicado en *Review of Economics and Statistics*, vol. XIX, n.º 4, noviembre de 1937 y reimpreso en *Profits, Interest and Investment*, ob. cit., pp. 73-82.
HAYEK, F.A., *Monetary Nationalism and International Stability*, Longmans, Londres 1937; reedición de Augustus M. Kelley, Nueva York 1971. Traducción española de J.A. de Aguirre, *El nacionalismo monetario y la estabilidad internacional,* Edics. Aosta, Unión Editorial, Madrid 1996.
HAYEK, F.A., *«Profits, Interest and Investment» and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, Routledge, Londres 1939 y Augustus M. Kelley, Clifton 1969 y 1975.
HAYEK, F.A. *The Pure Theory of Capital* (1941), Routledge & Kegan Paul, Londres 1976. Existe una traducción al castellano de Andrés Sánchez Arbós publicada con el título de *La teoría pura del capital*, Aguilar, Madrid 1946. Edición al cuidado de Lawrence H. White publicada como volumen XII de *The Collected Works of F.A. Hayek*, The University of Chicago Press, Chicago 2007.
HAYEK, F.A., «The Ricardo Effect», publicado en *Economica*, n.º IX, 34, mayo de 1942, pp. 127-152; reeditado como capítulo XI de *Individualism and Economic Order*, The University of Chicago Press, Chicago 1948, pp. 220-254.
HAYEK, F.A., «A Commodity Reserve Currency», *Economic Journal*, LIII, n.º 210, junio-septiembre de 1943, pp. 176-184 (incluido como cap. X de *Individualism and Economic Order*, ob. cit., pp. 209-219).
HAYEK, F.A., *Individualism and Economic Order*, The University of Chicago Press, Chicago 1948.
HAYEK, F.A., *The Counter-Revolution of Sciente,* Free Press of Glencoe, Illinois, 1952; 2.º edición Liberty Press, Indianápolis 1979; traducción española de Jesús Gómez Ruiz, publicada por Unión Editorial, Madrid 2003.
HAYEK, F.A., *The Constitution of Liberty*, Routledge, Londres 1.ª edición de 1960, reedición de 1990. Existe una edicón castellana traducida por José-Vicente Torrente y publicada con el título de *Los fundamentos de la libertad*, Unión Editorial, 8.ª edición, Madrid 2008.
HAYEK, F.A., *A Tiger by the Tail: 40 Years Running Commentary on Keynesianism by Hayek*, compilado y editado por Sudha R. Shenoy, The Institute of Economic Affairs, Londres 1972.
HAYEK, F.A., «The Pretence of Knowledge», Nobel Memorial Lecture, pronunciada el 11 de diciembre de 1974 y reeditada en *The American Economic Review*, diciembre de 1989, pp. 3-7. Traducción española en *¿Inflación o Pleno Empleo*?, Unión Editorial, Madrid 1976.
HAYEK, F.A., *Derecho, legislación y libertad*, 3 volúmenes en uno, Unión Editorial, Madrid 2006.
HAYEK, F.A., *¿Inflación o Pleno Empleo?*, Unión Editorial, Madrid 1976.
HAYEK, F.A. (ed.), *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, por H. Thornton, Augustus M. Kelley, Fairfield 1978.

HAYEK, F.A., *Denationalisation of Money: The Argument Refined*, 2.ª edición ampliada, Institute of Economic Affairs, Londres 1978. Existe una traducción al español de Carmen Liaño publicada con el título de *La desnacionalización del dinero*, Unión Editorial, Madrid 1983.

HAYEK, F.A., *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, Routledge & Kegan Paul, Londres 1978. Edición española de Unión Editorial, Madrid 2007.

HAYEK, F.A., «Three Elucidations of the Ricardo Effect»,*Journal of Political Economy*, vol. 77, n.º 2, 1979, reeditado como capítulo XI del libro *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, Routledge & Kegan Paul, Londres 1978, pp. 165-178. Traducción española en las pp. 211-226 de la edición de Unión Editorial, Madrid 2007.

HAYEK, F.A., «The Keynes Centenary: The Austrian Critic», *Economist*, 11 de junio de 1983 , n.º 7293.

HAYEK, F.A., *1980s Unemployment and the Unions: The Distortion of Relative Prices by Monopoly in the Labour Markets*, The Institute of Economic Affairs, 2.ª edición, Londres 1984. Existe una traducción al castellano de este artículo publicada en J. Huerta de Soto, *Lecturas de economía política*, vol. II, Unión Editorial, Madrid 1987, pp. 54-88.

HAYEK, F.A., *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, Roy McCloughry (ed.), The University of Chicago Press, Chicago 1984.

HAYEK, F.A., *La fatal arrogancia: los errores del socialismo*, Unión Editorial, Madrid 1990 y 1997.

HAYEK, F.A., *The Trend of Economic Thinking: Essays on Political Economists and Economic History*, W.W. Bartley III y Stephen Kresge (eds.), vol. III de *The Collected Works of F.A. Hayek*, Routledge, Londres y Nueva York 1991. Edición española al cuidado de Jesús Huerta de Soto, traducida por Eduardo L. Suárez y publicada con el título de *La tendencia del pensamiento económico*, Unión Editorial, Madrid 1995.

HAYEK, F.A., *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*, Stephen Kresge y Leif Wenar (eds.), Routledge, Londres 1994; traducción española de Federico Basáñez, *Hayek sobre Hayek: un diálologo autobiográfico, Obras completas de F.A. Hayek*, vol. I, Unión Editorial, Madrid 1997, pp. 1-168.

HAYEK, F.A., *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence, The Collected Works of F.A. Hayek*, volumen 9, Bruce J. Caldwell (ed.), Routledge, Londres 1995; edición española al cuidado de Jesús Huerta de Soto, traducida por Federico Basáñez y José Antonio de Aguirre, titulada *Contra Keynes y Cambridge: ensayos, correspondencia*, Unión Editorial, Madrid 1996.

HAZLITT, H. (ed.), *The Critics of Keynesian Economics*, Arlington House, Nueva York 1977.

HERBENER, J.M., «The Myths of the Multiplier and the Accelerator», cap. IV de *Dissent on Keynes, A Critical Appraisal of Keynesian Economics*, Mark Skousen (ed.), Praeger, Nueva York y Londres 1992.

HERBENER, J.M (ed.), *The Meaning of Ludwig von Mises*, Kluwer Academic Publishers, Amsterdam 1993.

HERNÁNDEZ-TEJERO JORGE, F., *Lecciones de derecho romano*, Ediciones Darro, Madrid 1972.

HEY, J.C., *Economics in disequilibrium,* New York University Press, Nueva York 1981.

HICKS, J.R., *The Theory of Wages*, Macmillan, Londres 1932.

HICKS, J.R., *Capital and Time: A Neo-Austrian Theory*, Clarendon Press, Oxford 1973.
HICKS, J.R., «Is interest the price of a factor of production?», *Time, Uncertainty, and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, Mario J. Rizzo (ed.), Lexington Books, Massachusetts, 1979.
HICKS, J.R. y HART, A.G., *Estructura de la economía: introducción al estudio del ingreso nacional*, versión española de R.A. Fúñiga T., Fondo de Cultura Económica, México 1966 (edición original *Social Framework of the American Economy*, Oxford University Press, Oxford 1945).
HIGGS, H. (ed.), *Palgrave´s Dictionary of Political Economy*, III Volúmenes, Macmillan, Londres, 1926.
HIGGS, H., «Richard Cantillon», *Economic Journal*, vol. I, junio de 1891, pp. 276-284.
HIPÓLITO, *Hippolytus Wercke*, vol. 2, «Refutatio Omnium Haeresium», ed. P. Wendland, Leipzig 1916.
HIRSCHMAN, A.O., «Courcelle-Seneuil, Jean-Gustav», *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, ob. cit., vol. I, pp. 706-707.
HOPPE, H.H., «How is Fiat Money Possible? - or The Devolution of Money and Credit», *The Review of Austrian Economics*, vol. 7, n.º 2 (1994), pp. 72-73.
HOPPE, H.H., *The Economics and Ethics of Private Property*, Kluwer Academic Publishers, Dortrecht, Holanda, 1993.
HOPPE, H.H., HÜLSMANN, J.G. y BLOCK, W., «Against Fiduciary Media», *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, vol. 1, n.º 1 (primavera 1998), pp. 19-50.
HORWITZ, S., «Keynes' Special Theory», *Critical Review*, vol. III, n.ºs 3 y 4, verano-otoño 1989, pp. 411-434
HORWITZ, S., *Monetary Evolution, Free Banking, and Economic Order*, Westview Press, Oxford y San Francisco 1992.
HORWITZ, S., *Microfoundations and Macroeconomics*, Routledge, Londres 2000.
HÜBNER, O., *Die Banken*, publicado por él mismo, Leipzig 1853 y 1854.
HUERTA BALLESTER, J., *A Brief Comparison Between The Ordinary Life Contracts of Ten Insurance Companies*, Madrid 1954.
HUERTA DE SOTO, J., «La teoría austriaca del ciclo económico», *Moneda y Crédito*, n.º 152, marzo de 1980, pp. 37-55. Reeditado en Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid 1994, cap. XIII, pp. 160-176.
HUERTA DE SOTO, J., « Método y crisis en la ciencia económica», *Hacienda pública española*, n.º 74, 1982, pp. 33-48; reproducido en Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid 1994 y 2004, cap. III, pp. 59-82.
HUERTA DE SOTO, J., «Interés, ciclos económicos y planes de pensiones», Anales del Congreso Internacional de Fondos de Pensiones, Madrid, abril de 1984, pp. 458-468. Este artículo ha sido reproducido en Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid 1994 y 2004, cap. XXIII, pp. 285-294.
HUERTA DE SOTO, J., *Lecturas de economía política*, vols. I-III, Unión Editorial, Madrid 1986-1987 (vol. I, 2.ª edición, 2005; vol. II, 2.ª edición 2008).
HUERTA DE SOTO, J., *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, Unión Editorial, Madrid 1992, 2001 y 2005.
HUERTA DE SOTO, J., «Génesis, esencia y evolución de la Escuela Austriaca de Economía», en *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid 1994 y 2004, cap. I, pp. 17-55.
HUERTA DE SOTO, J., «Historia, ciencia económica y ética social», *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid 1994 y 2004, cap. VII, pp. 105-109.

HUERTA DE SOTO, J., «Banque centrale ou banque libre: le débat théorique sur les réserves fractionnaires», *Journal des Économistes et des Études Humaines*, París y Aix-en-Provence, vol. V, n.ºs 2 y 3, junio-septiembre de 1994, pp. 379-391. Posteriormente publicado en castellano con el título de «La teoría del banco central y de la banca libre», en *Estudios de economía política*, ob. cit., cap. XI, pp. 129-143. La versión inglesa de este trabajo ha sido publicada con el título de «A critical Analysis of Central Banks and Fractional Reserve Free Banking form the Austrian School Perspective», en *The Review of Austrian Economics*, vol. 8, n.º 2, verano de 1995, pp. 117-129; incluido como cap. 10 de *The Theory of Dinamic Efficiency*, Routledge, Londres y Nueva York 2009. Una traducción al rumano por Octavian Vasilescu se ha publicado en Bucarest con el titulo «Banci centrale si sistemul de free-banking cu rezerve fractionare: O analizá criticá din perspectiva Scolii Austriece», *Polis: Revista de stiinte politice*, vol. 4, n.º 1, 1997, pp. 145-157.

HUERTA DE SOTO, J., «Teoría de la crisis y reforma de la seguridad social», *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid 1994 y 2004, cap. XVI., pp. 250-284.

HUERTA DE SOTO, J., *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid 1994 y 2004.

HUERTA DE SOTO, J., «New Light on the Prehistory of the Theory of Banking and the School of Salamanca», *The Review of Austrian Economics*, vol. 9, n.º 2, 1996, pp. 59-81. Versión española incluida en *Nuevos Estudios de Economía Política,* Unión Editorial, Madrid 2002 y 2007, pp. 73-99.

HUERTA DE SOTO, J., «La *Methodenstreit*, o el enfoque austriaco frente al enfoque neoclásico en la Ciencia Económica», *Actas del 5.º Congreso de Economía de Castilla y León (Ávila, 28-30 de noviembre de 1996)*, Servicio de Estudios de la Consejería de Economía y Hacienda, Junta de Castilla y León, Valladolid 1997, pp. 47-83. Versión inglesa publicada con el título de «The Ongoing Methodenstreit of the Austrian School», *Journal des Économistes et des Études Humaines*, Vol. 8 n.º 1, marzo 1998, pp. 75-113. Versión española incluida en *Nuevos Estudios de Economía Política,* Unión Editorial, Madrid 2002, pp. 21-71.

HUERTA DE SOTO, J., *La Escuela Austriaca: Mercado y creatividad empresarial,* Edit. Síntesis, Madrid 2000. Versión inglesa, *The Austrian School: Market Order and Entrepreneurial Creativity*, Edward Elgar (in Association with the I.E.A.) Cheltenham, Inglaterra, 2008.

HUERTA DE SOTO, J., *Nuevos estudios de Economía Política,* Unión Editorial, Madrid 2002 (2.ª edición 2007).

HUERTA DE SOTO, J., «Teoría del Nacionalismo Liberal», cap. 14 de *Estudios de Economía Política,* ob. cit., pp. 197-213.

HUERTA DE SOTO, J., «A Hayekian Strategy to Implement Free Market Reforms», en J. Backhaus, W. Heijmann, A. Nantjes y J. van Ophem (eds.), *Economic Policy in an Orderly Framework: Liber Amicorum for Gerrit Meijer,* ob. cit., pp. 231-284; cap. 13 de *The Theory of Dinamic Efficiency*.

HUERTA DE SOTO, J., «Ricardo Effect», en *An Eponymous Dictionary of Economics: A Guide to Laws and Theories Named after Economists,* J. Segura y C. Rodríguez Braun (eds.), Edward Elgar, Cheltenham, Inglaterra 2004; cap. 20 de *The Theory of Dinamic Efficiency,* ob. cit.

HUERTA DE SOTO, J., «Hayek's Best Test of a Good Economist», *Procesos de Mercado*, vol. I, n.º 2, Otoño 2004, pp. 121-124; cap. 19 de *The Theory of Dinamic Efficiency*, ob. cit.

HUERTA DE SOTO, J., *The Theory of Dinamic Efficiency*, Routledge, Londres y Nueva York, 2009.

HUERTA DE SOTO, J., *Money, Bank Credit, and Economic Cycles*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama (EE.UU.), 1.ª edición 2006, 2.ª edición 2009.

HUERTA PEÑA, J., *La estabilidad financiera de las empresas de seguros*, Madrid 1954.

HÜLSMANN, J.G., «Free Banking and Free Bankers», *The Review of Austrian Economics*, vol. 9, n.º 1, 1996, pp. 3-53.

HÜLSMANN, J.G., «Has Fractional Reserve Banking Really Passed the Market Test?», *The Independent Review*, vol. VII, n.º 3, invierno 2003, pp. 399-422.

HUME, D., *Essays: Moral, Political and Literary*, editado por Eugene F. Miller, Liberty Classics, Indianápolis 1985. Traducido al castellano por Enrique Tierno Galván y publicado por el Instituto de Estudios Políticos, Madrid 1955.

HUTT, W.H., *Politically Impossible ...?*, Institute of Economic Affairs, Londres 1971. Traducido al castellano por Juan Rincón Jurado con el título de *El economista y la política: ensayo sobre la «imposibilidad política» del análisis económico*, Unión Editorial, Madrid 1975.

HUTT, W.H., *The Keynesian Episode: A Reassessment*, Liberty Press, Indianápolis 1979.

IBN ABÍ ZAYD (*Al-Qayrawání*), *Compendio de derecho islámico (Risála, Fí-l-Fiqh)*, publicado bajo los auspicios de Jesús Riosalido, Editorial Trotta, Madrid 1993.

IHERING, R. V., *El espíritu del derecho romano*, abreviatura de Fernando Vela, Marcial Pons, Madrid 1997.

IGLESIAS, J., *Derecho romano: instituciones de derecho privado*, 6.ª edición revisada y aumentada, Ediciones Ariel, Barcelona 1972.

IMBERT, J., *Historia económica (de los orígenes a 1789)*, traducción del francés por Armando Sáez, Editorial Vicens-Vives, Barcelona 1971.

INGRAM, J.K., «Banks, Early European», en *Palgraves´s Dictionary of Political Economy*, Henry Higgs (ed.), Macmillan, Londres 1927, vol. I, pp. 103-106.

ISÓCRATES, *Discursos*, con una Introducción General de Juan Manuel Guzmán Hermida, Biblioteca Clásica Gredos, Madrid 1979.

ISSING, O., *Central Bank Independence and Monetary Stability*, Institute of Economic Affairs, Londres 1993.

JEVONS, W.S., *The Theory of Political Economy*, 1.ª edición de 1871. Reeditada por Kelley and Millman, 5.ª edición, Nueva York 1957. (Edición española con Estudio Preliminar de Manuel Jesús González, *La Teoría de la Economía Política*, Edics. Pirámide, Madrid 1998).

JEVONS, W.S., *Money and the Mechanism of Exchange*, D. Appleton & Co., Nueva York 1875 y Kegan Paul, Londres 1905.

JONES LLOYD, S. (Lord Overstone), *Reflections Suggested by a Perusal of Mr. J. Horseley Palmer's Pamphlet on the Causes and Consequences on the Pressure of the Money Market*, P. Richardson, Londres 1837; posteriormente reeditada por J.R. McCulloch en su *Tracts and Other Publications on Metallic and Paper Currency, by the Rt. Hon. Lord Overstone*, Harrison & Sons, Londres 1857.

JOUVENEL, B. de, «Los Intelectuales Europeos y el Capitalismo», Jesús Huerta de Soto (ed.), *Lecturas de economía política*, vol. II, Unión Editorial, Madrid 1987 y 2008, pp. 109-125.

JUAN PABLO II, *Centesimus Annus: en el centenario de la Rerum Novarum*, Promoción Popular Cristiana, Madrid 1991.

JUNANKAR, P.N., «Acceleration Principle», en *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, ob. cit., vol.1, pp. 10-11.

JUSTINIANO, *Digesto*. Existen dos traducciones al castellano: una de Ildefonso L. García del Corral, *Cuerpo de derecho civil romano: a doble texto, traducido al castellano del latino*, reeditado por Editorial Lex Nova, Valladolid 1988, 6 volúmenes; y otra por A. D'Ors, F. Hernández-Tejero, B. Fuentes Aca, M. García-Garrido y J. Murillo, Editorial Aranzadi, Pamplona 1968.

JUURIKKALA, O., «The False-Money Debate in the *Journal des Économistes:* Déjà vu for Austrians?», *The Quarterly Journal of Austrian Economics,* vol. 5, n.º 4, invierno 2000, pp. 43-55.

KALDOR, N., «Capital Intensity and the Trade Cycle», *Economica*, febrero de 1939, pp. 40-66.

KALDOR, N., «Professor Hayek and the Concertina Effect», *Economica*, noviembre de 1942, pp. 359-382.

KATZ, J.N., «An Austrian Perspective on the History and Future of Money and Banking», Erasmus Programme in Law and Economics, verano de 1997 (pendiente de publicación).

KEYNES, J.M., «Review of Ludwig von Mises' *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*», *The Economic Journal*, septiembre de 1914; reproducido en las pp. 400-403 del volumen XI de los *Collected Writings*.

KEYNES, J.M., «The Pure Theory of Money: A Reply to Dr. Hayek», *Economica*, vol. XI, n.º 34, noviembre de 1931, p. 394. Traducción española en F.A. Hayek, *Contra Keynes y Cambridge*, ob. cit.

KEYNES, J.M., *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, Londres 1936. Existe una traducción al español de Eduardo Hornedo, publicada con el título de *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Fondo de Cultura Económica, México 1943 y 1970. La traducción alemana es de Fritz Waeger y fue publicada con el título de *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*, con un prólogo especial escrito por Keynes el 7 de septiembre de 1936, por Duncker & Humblot, Berlín 1936 y 1994.

KEYNES, J.M., *A Treatise on Money: Volume I, The Pure Theory of Money, The Collected Writings of John Maynard Keynes, Volume V*, Macmillan, Londres 1971; traducción española de José Antonio de Aguirre, Ediciones Aosta, Madrid 1996.

KEYNES, J.M., *The General Theory and After, Part II, Defence and Development, The Collected Writings of John Maynard Keynes, Volume XIV*, Macmillan, Londres 1973.

KEYNES, J.M., *The General Theory of Employment, Interest and Money, The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. VII,* Macmillan, Londres 1973.

KEYNES, J.M., *Economic Articles and Correspondence: Investiments and Editorial, The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. XII,* Elisabeth Johnson and Donald Moggridge (eds.), Cambridge University Press, Cambridge 1983.

KEYNES, J.M., *The General Theory and After: A Supplement, The Collected Writings of John Maynard Keynes, Volume XXIX*, Macmillan, Londres 1979.

KEYNES, J.M., *The Collected Writings of John Maynard Keynes, Volume XIII, The General Theory and After, Part I, Preparation*, Donald Moggridge (ed.), Macmillan, Londres 1973.

KEYNES, M. (ed.), *Essays on John Maynard Keynes*, Cambridge University Press, Cambridge, 1975.

KINDLEBERGER, C.P., *Historia financiera de Europa*, traducido al castellano por Antonio Menduiña y Juan Tudores, con la colaboración de Jordi Beltrán y Lidia Lumpuy, Editorial Crítica, Barcelona 1988.

KIRZNER, I.M., *An Essay on Capital*, Augustus M. Kelley, Nueva York 1966.

KIRZNER, I.M., «Economics and Error», en *Perception, Opportunity and Profit*, The University of Chicago Press, Chicago 1979, cap. 8, pp. 120-136.

KIRZNER, I.M., *Discovery and the Capitalist Process*, The University of Chicago Press, Chicago y Londres 1985.

KIRZNER, I.M., «The Pure Time-Preference Theory of Interest: An Attempt at Clarification», cap. IV de *The Meaning of Ludwig von Mises: Contributions in Economics, Sociology, Epistemology, and Political Philosophy*, Jeffrey M. Herbener (ed.), Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, Holanda, 1993, pp. 166-192.

KIRZNER, I.M., *Essays on Capital and Interest: An Austrian Perspective*, Edward Elgar, Cheltenham, Inglaterra, 1996.

KIRZNER, I.M. (ed.), *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, 3 vols., William Pickering, Londres 1994.

KLEIN, B., «The Competitive Supply of Money», *Journal of Money, Credit and Banking*, n.º 6, noviembre de 1974, pp. 423-453.

KNIGHT, F.H., «Review of Frederick Soddy´s *Wealth, Virtual Wealth and Debt*», *The Saturday Review of Literature*, 16 de abril de 1927, p. 732.

KNIGHT, F.H., «Capitalist Production, Time and the Rate of Return», *Economic Essays in Honour of Gustav Cassel*, George Allen & Unwin, Londres 1933.

KORNAI, J., «The Hungarian Reform Process», *Journal of Economic Literature*, vol. XXIV, n.º 4, diciembre de 1986, pp. 1726-1726.

KRETZMER, P.E.: «The Cross-Industry Effects of Unanticipated Money in an Equilibrium Business Cycle Model», *Journal of Monetary Economics*, marzo de 1989, n.º 23(2), pp. 275-296.

KYDLAND, F.E. y PRESCOTT, E.C., «Time to Build and Aggregate Fluctuations», *Econometrica*, n.º 50, noviembre de 1982, pp. 1345-1370.

KYDLAND, F.E. y PRESCOTT, E.C., «Business Cycles: Real Facts and a Monetary Myth», *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quaterly Review*, n.º 14, 1990, pp. 3-18.

LACHMANN, L.M., «On Crisis and Adjustment», *Review of Economics and Statistics*, mayo de 1939.

LACHMANN, L.M., «A Reconsideration of the Austrian Theory of Industrial Fluctuations», *Economica*, n.º 7, mayo de 1940. Posteriormente incluido en *Capital, Expectations and the Market Process: Essays on the Theory of the Market Economy*, Ludwig M. Lachmann, Sheed, Andrews & McMeel, Kansas City 1977, pp. 267-284.

LACHMANN, L.M., «On Austrian Capital Theory», *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Edwin E. Dolan (ed.), Sheed & Ward, Kansas City 1976.

LACHMANN, L.M., *Capital, Expectations and the Market Process: Essays on the Theory of the Market Economy*, Sheed, Andrews & McMeel, Kansas City 1977.

LACHMANN, L.M., *Capital and its Structure*, Sheed Andrews & McMeel, Kansas City 1978.

LACHMANN, L.M., «Austrian Economics under Fire: The Hayek-Sraffa Duel in Retrospect», *Austrian Economics: History and Philosophical Background*, W. Grassel y B.Smith (eds.), Croom Helm, Londres y Sydney 1986, pp. 225-242.

LACHMANN, L.M., «John Maynard Keynes: A View from an Austrian Window», *South African Journal of Economics*, n.º 51 (3), 1983, pp. 368-379.

LACHMANN, L.M., *Macroeconomic Thinlaing and the Market Economy*, Institute of Economic Affairs, I.E.A., Londres 1973.

LACRUZ BERDEJO, J.L., *Elementos de derecho civil*, volumen II, 3.ª edición, José María Bosch Editor, Barcelona 1995.
LAIDLER, D., *The Golden Age of the Quantity Theory*, Philip Allan, Nueva York 1991.
LAIDLER, D., «Free Banking Theory», *The New Palgrave: Dictionary of Money and Finance*, Macmillan Press, Londres y Nueva York 1992, vol. II, pp. 196-197.
LAIDLER, D., «Hayek on Neutral Money and the Cycle», publicado en *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, M.Colonna y H. Hagemann (eds.), ob. cit., vol.I, pp. 3-26.
LAVOIE, D.C., «Economic Calculation and Monetary Stability», *The Cato Journal*, vol. III, n.º 1, primavera de 1983, pp. 163-170.
LAW, J., *John Law's «Essay on a Land Bank»*, Antoin E. Murphy (ed.), Aeon Publishing, Dublín 1994.
LAW, J., *Money and Trade Considered, with a Proposal for Supplying the Nation with Money*, publicado originariamente por A. Anderson, Edimburgo 1705, y reeditado por Augustus M. Kelley, Nueva York 1966.
LAYARD, R. y RICHTER, A., «Who Gains and Who Loses from Russian Credit Expansion?», *Communist Economies and Economic Transformation*, vol. 6, n.º 4, 1994, pp. 459-472.
LEE, G.A., «The Oldest European Account Book: A Florentine Bank Ledger of 1211», en *Accounting History: Some British Contributions*, R.H. Parker y B.S. Yamey (eds.), Clarendon Press, Oxford 1994, pp. 160-196.
LEHMANN, F., «100 Percent Money», *Social Research*, vol. III, n.º 1, pp. 37-56.
LEIJONHUFVUD, A., «What would Keynes have thought of rational expectations?», *UCLA Department of Economics Discussion Paper No. 299*, UCLA, Los Ángeles 1983.
LEONI, B., *Freedom and the Law*, tercera edición ampliada, Liberty Fund, Indianápolis 1991 (1.ª edición 1961, 2.ª edición 1972). Traducido al castellano con el título de *La libertad y la ley* y prologado por Jesús Huerta de Soto, Unión Editorial, 2.ª edición, Madrid 1995.
LEONI, B., *Scritti di Scienza Politica e Teoria del Diritto*, A. Giuffrè, Milán 1980.
LESSINES, A., *De usuris in communi et de usurarum contractibus*, 1285.
LEUBE, K.R. (ed.), *The Essence of Friedman*, Hoover Institution Press, Stanford University, California, 1986.
LEWIN, P., «Capital in Disequilibrium: A Reexamination of the Capital Theory of Ludwig M. Lachmann», *History of Political Economy*, vol. 29, n.º 3, otoño de 1997, pp. 523-548.
LIPSEY, R.G., *Introducción a la economía positiva*, Editorial Vicens-Vives, Barcelona 1973.
LOCKE, J., *Some Considerations of the Consequences of the Lowering of Interest, and Raising the Value of Money (In a Letter to a Member of Parliament)*, Awnsham y John Churchill, Black-Swan en Pater-Noster-Row, Londres 1692. Edición española con Estudio Preliminar de Victoriano Martín, *Escritos Monetarios*, Edics. Pirámide, Madrid 1999.
LOCKE, J., *The Works of John Locke*, 12.ª edición, vol. IV, C.& J. Rivington, Londres 1824.
LONGFIELD, S.M., «Banking and Currency» (4 artículos), *Dublin University Magazine* 15:3-15, 218-33; 16:371-89, 611-20, 1840.
LÓPEZ, G., *Las siete Partidas de Alfonso X «El Sabio»*, glosadas por el licenciado Gregorio López, publicadas en edición facsímil, Boletín Oficial del Estado, Madrid 1985.
LÓPEZ-AMOR Y GARCÍA, M., «Observaciones sobre el depósito irregular romano»,

Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense, n.º 74, curso 1988-1989, pp. 341-359.

LUCAS, R.E., «Nobel Lecture: Monetary Neutrality», *Journal of Political Economy*, n.º 4, vol.104, agosto de 1996, pp. 661-682.

LUGO, J. de, *Disputationum de iustitia et iure, Tomus Secundus*, Sumptibus Petri Prost, Lyon 1642.

MACHLUP, F., *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, Macmillan, Nueva York 1940; versión original alemana, *Börsenkredit, Industriekredit und Kapital-Bildund*, Beiträge zur Konjunkturforschung n.º 2, Verlag von Julius Springer, Viena 1931.

MACHLUP, F., «Professor Knight and the 'Period of Production'», *Journal of Political Economy*, octubre de 1935, vol. 43, n.º 5. Reeditado en Israel M. Kirzner (ed.), *Classics in Austrian Economics*, ob. cit., vol. II, pp. 275-315.

MACHLUP, F., «The Consumption of Capital in Austria», *The Review of Economics and Statistics*, 17(1), año 1935, pp. 13-19

MACHLUP, F., «Forced or Induced Saving: An Exploration into its Synonyms and Homonyms», *The Review of Economics and Statistics*, vol. XXV, n.º 1, febrero de 1943; reeditado en Fritz Machlup, *Economic Semantics*, Transaction Publishers, Londres 1991, pp. 213-240.

MACHLUP, F., *Economic Semantics*, Transaction Publishers, Londres 1991.

MALING, C., «The Austrian Business Cycle Theory and its Implications for Economic Stability under Laisser-Faire», cap. 48 de *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, J.C. Wood y R.N. Woods (eds.), Routledge, Londres 1991, vol. II.

MANT, L., «Origen y desenvolvimiento histórico de los bancos», *Enciclopedia Universal Ilustrada Europeo-Americana*, Editorial Espasa-Calpe, Madrid, tomo VII, 1979, p. 477.

MARIANA, J. de, *Tratado y discurso sobre la moneda de vellón que al presente se labra en Castilla y de algunos desórdenes y abusos*, originariamente publicado en 1609 con el título *De monetae mutatione*; edición con un «Estudio Preliminar» de Lucas Beltrán, Instituto de Estudios Fiscales, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid 1987. Edición inglesa, *A Treatise on the Alterations of Money,* traducción al inglés de Patrick T. Brannan, S.J., Introducción de Alejandro Chafuen, *Journal of Markets & Morality*, vol. 5, n.º 2, otoño 2002, pp. 523-593.

MARSHALL, A., *Principles of Economics*, Macmillan, 8.ª edición, Londres 1920.

MARSHALL, A., *Money Credit and Commerce*, Macmillan, Londres 1924.

MARSHALL, A., *Official Papers by Alfred Marshall*, Royal Economic Society y Macmillan and Co., Londres 1926.

MARTÍNEZ, J.H., «El Sistema monetario y bancario argentino», *Homenaje a Lucas Beltrán,* Editorial Moneda y Crédito, Madrid 1982, pp. 435-460.

MARX, K., *Capital*, con Prefacio de Friedrich Engels, reedición de Penguin Books, Inglaterra, 1981. Traducido al castellano por Wenceslao Roces con el título de *El Capital*, Fondo de Cultura Económica, México 1946.

MATA BARRANCO, N.J. de la, *Tutela penal de la propiedad y delitos de apropiación: el dinero como objeto material de los delitos de hurto y apropiación indebida*, Promociones y Publicaciones Universitarias (PPU, S.A.), Barcelona 1994.

MAYER, H., «Der Erkenntniswert der funktionellen Preistheorien», *Die Wirtschaftheorie der Gegenwart*, Verlag von Julius Springer, Viena 1932, vol. II, pp. 147-239b. Traducido al inglés con el título de «The Cognitive Value of Functional Theories

of Price: Critical and Positive Investigations concerning the Price Problem», cap. XVI de *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, vol. II, *The Interwar Period*, Israel M. Kirzner (ed.), William Pickering, Londres 1994, pp. 55-168. Versión italiana revisada y ampliada, «Il concetto de equilibrio nella teoria economica», en *Economia Pura*, Gustavo del Vecchio (ed.), *Nuova Collana di Economisti Stranieri e Italiani*, Unione Tipografico-Editrice Torinese, Turín 1937, pp. 645-799. Traducción española en *Procesos de Mercado*, vol. I, n.º 2, Otoño 2004, pp. 141-261.

MAYER, T., *Monetarism and Macroeconomic Policy*, Edward Elgar, Aldershot, Inglaterra, 1990.

MCCULLOCH, J.R., *Historical Sketch of the Bank of England with an Examination of the Question as to the Prolongation of the Exclusive Privileges of that Establishment*, Longman, Rees, Orme, Brown & Green, Londres 1831.

MCCULLOCH, J.R., *A Treatise on Metallic and Paper Money and Banks*, A. & C. Black, Edimburgo 1858.

MEIJER, G. (ed.), *New Perspectives on Austrian Economics,* Routledge, Londres y Nueva York 1995.

MELTZER, A., «Comments on Centi and O'Driscoll», manuscrito presentado en la Reunión General de la Sociedad Mont Pèlerin, Cannes, Francia, 25-30 septiembre 1994.

MENGER, C., *Grundsätze der Volkswirthschaftslehre*, ed. Wilhelm Braumüller, Viena 1871. Existe una traducción al castellano de Marciano Villanueva, con el título de *Principios de Economía Política*, Unión Editorial, Madrid 1983 y 1997, y Ediciones Folio, Barcelona 1996.

MENGER, C., *Investigations into the Method of the Social Science with Special Reference to Economics,* New York University Press, Nueva York 1985.

MENGER, C., *Untersuchungen über die Methode der Socialwissenschaften und der Politischen Ökonomie insbesondere*, Duncker & Humblot, Leipzig 1883.

MENGER, C., «On the Origin of Money», *Economic Journal*, junio de 1892, pp. 239-255. Reeditado en el vol. I de Israel M. Kirzner (ed.), *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, ob. cit., pp. 91-106. Edición española, «Del origen del dinero», en *La economía en sus textos,* J. Segura y C. Rodríguez Braun (eds.), Taurus, Madrid 1998, pp. 200-220.

MENGER, C., *Principles of Economics*, traducido por James Dingwall y Bert Hoselitz, Free Press of Glencoe, Illinois, 1950; y New York University Press, Nueva York 1981.

MERCADO, T. de, *Suma de tratos y contratos*, editado e introducido por Nicolás Sánchez Albornoz, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid 1977. Existe otra edición, de Restituto Sierra Bravo, publicada por la Editora Nacional, Madrid 1975. Edición príncipe publicada por Hernado Díaz, Sevilla 1571.

MICHAELIS, O., *Volkswirthschaftliche Schriften*, vols. I y II, Herbig, Berlín 1873.

MIDDLETON HUGHES, A., «The Recession of 1990: An Austrian Explanation», *The Review of Austrian Economics,* 10, n.º 1 (1997), pp. 107-123.

MILES, M.A. y LAFFER, A.B., *International Economics in an Integrated World,* Scott & Foreman, Oakland, Nueva Jersey, 1982.

MILL, J.S., *Principles of Political Economy* (1848), Augustus M. Kelley, Fairfield, Nueva Jersey, 1976

MILLER, H.E., *Banking Theory in the United States before 1860,* (1927), reeditado por Augustus M. Kelley, Nueva York 1972.

MILLS, F.C., *Prices in Recession and Recovery*, National Bureau of Economic Research, Nueva York 1936.

MILNES HOLDEN, J., *The Law and Practice of Banking*, vol.I, *Banker and Customer*, Pitman Publishing, Londres 1970.

MINTS, L.W., *Monetary Policy for a Competitive Society*, Nueva York 1950.

MISES, L.v., *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, Duncker & Humblot en Munich y Leipzig, 1.ª edición 1912, 2.ª edición 1924. Traducido al inglés por H.E. Batson con el título de *The Theory of Money and Credit*, Liberty Classics, Indianápolis 1980. Existen tres traducciones al castellano: una de Antonio Riaño, *Teoría del dinero y del crédito*, Editorial Aguilar, Madrid 1936; la segunda de José María Claramunda Bes, *Teoría del dinero y del crédito*, Ediciones Zeus, Barcelona 1961; y la tercera de Juan Marcos de la Fuente, *Teoría del dinero y del crédito,* Unión Editorial, Madrid 1997.

MISES, L.v., *On the Manipulation of Money and Credit*, Freemarket Books, Dobbs Ferry, Nueva York 1978. Traducción al inglés de Bettina Bien Greaves de *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, Gustav Fischer, Jena 1928.

MISES, L.v., *Die Verstaatlichung des Kredits: Mutalisierung des Kredits*, Travers-Borgstroem Foundation, Berna, Munich y Leipzig 1929. Este trabajo fue posteriormente traducido al inglés con el título de «The Nationalization of Credit?» y publicado en *A Critique of Interventionism: Inquiries into the Economic Policy and the Economic Ideology of the Present*, Arlington House, Nueva York 1977, pp. 153-164.

MISES, L.v., «The Position of Money among Economic Goods», originariamente publicado en *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart*, Hans Mayer (ed.), vol. II, Julius Springer, Viena 1932. Traducido al inglés por Albert H. Zlabinger y publicado en el libro *Money, Method and the Market Process: Essays by Ludwig von Mises*, Richard M. Ebeling (ed.), Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, Holanda, 1990, pp. 55 y ss.

MISES, L.v., «La causa de las crisis económicas», *Revista de Occidente*, número de febrero de 1932.

MISES, L.v., «Die Stellung und der nächste Zukunft der Konjunkturforschung», publicado en el *Festschrift* en honor de Arthur Spiethoff, Duncker & Humblot, Munich 1933, pp. 175-180; traducido al inglés con el título de «The Current Status of Business Cycle Research and its Prospects for the Immediate Future», *On the Manipulation of Money and Credit*, Freemarket Books, Nueva York 1978. pp. 207-213

MISES, L.v., *Nationalökonomie: Theorie des Handelns und Wirtschaftens*, Editions Union, Ginebra 1940, 2.ª edición de Philosophia Verlag, Munich 1980.

MISES, L.v., «Elastic Expectations in the Austrian Theory of the Trade Cycle», *Economica*, agosto de 1943, pp. 251-252.

MISES, L.v., *La acción humana: tratado de economía*, 8.ª edición con un «Estudio Preliminar» de Jesús Huerta de Soto, Unión Editorial, Madrid 2007; traducción de Joaquín Reig Albiol de la edición inglesa, *Human Action: A Treatise on Economics*, 3.ª edición, Henry Regnery, Chicago, 1966; 4.ª edición de Bettina Bien Greaves, Foundation for Economic Education, Nueva York 1996. *The Scholar's Edition*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, EE.UU., 1998.

MISES, L.v., *Omnipotent Government: The Rise of the Total State and Total War*, Arlington House, Nueva York 1969. Traducción española de Pedro Elgóibar, *Gobierno Omnipotente (en nombre del Estado),* Unión Editorial, Madrid 2002.

MISES, L.v., «Pensions, the Purchasing Power of the Dollar and the New Economics», *Planning for Freedom and Twelve Other Addresses*, Libertarian Press, South Holland, Illinois, 1974, pp. 86-93;

MISES, L.v, *Nation, State and Economy: Contributions to the Politics and History of our Time*, New York University Press, Nueva York y Londres 1983. Traducción al inglés por Leland B. Yeager de la obra originariamente publicada en alemán con el título de *Nation, Staat und Wirtschaft*, Manzsche Verlags Buchhandlung, Viena y Leipzig 1919.

MISES, L.v., *Money, Method and the Market Process: Essays by Ludwig von Mises*, Richard M. Ebeling (ed.), Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, Holanda, 1990.

MODESTE, V., «Le billet des banques d'emisión et la fausse monnaie», *Le Journal des Économistes*, vol. III, 15 de agosto de 1866.

MOGGRIDGE, D.E., *Maynard Keynes: An Economist's Biography*, Routledge, Londres 1992

MOLINA, L. de, *La teoría del justo precio*, con una «Introducción» de Francisco Gómez Camacho, Editora Nacional, Madrid 1981.

MOLINA, L. de, *Tratado sobre los préstamos y la usura*, edición e introducción de Francisco Gómez Camacho, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid 1989; primera edición, Cuenca 1597.

MOLINA, L. de, *Tratado sobre los cambios*, edición e introducción de Francisco Gómez Camacho, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid 1990; primera edición, Cuenca 1597.

MONTANARI, G., *La zecca in consulta di stato*, reeditado con el título de *La moneta* en los *Scrittori classici italiani di economía Política*, G. Destefanis, Milán 1804, vol. III.

MOSS, L.S. y VAUGHN, K.I., «Hayek's Ricardo Effect: A Second Look», *History of Political Economy*, 18, n.º 4, invierno de 1986, pp. 545-565.

MUELLER, R.C., *The Venetian Money Market: Banks Panics and Public Debt, 1200-1500,* Johns Hopkins University Press, Baltimore 1997.

MUELLER, R.C., «The Role of Bank Money in Venice 1300-1500», *Studi Veneziani*, N.S. III, Giardini Editori, Pisa 1979, pp. 47-96.

MURPHY, A.E., *Richard Cantillon: Entrepreneur and Economist*, Clarendon Press, Oxford 1986.

MURPHY, A.E., *John Law: Economic Theorist and Policy Maker*, Clarendon Press, Oxford 1997.

NEWMAN, P., MILGATE, M. y EATWELL, J., *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, 3 vols., Macmillan, Londres 1992.

NICHOLS, D.M., *Modern Money Mechanics: A Workbook on Deposits, Currency and Bank Reserves*, Federal Reserve Bank of Chicago, Chicago 1970.

NIVEAU, M., *Historia de los hechos económicos contemporáneos*, traducción al castellano de Antonio Bosch Doménech, Editorial Ariel, Barcelona 1971.

NORDHAUS, W.E., «The Political Business Cycle», *Review of Economic Studies*, vol. 42, n.º 130, abril de 1975, pp. 169-190; existe una versión castellana, publicada con el título de «El ciclo político», *Revista española de economía*, vol. VIII, n.º 2, pp. 479-509.

NOVE, A., «Tugan-Baranovski, M.», *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, John Eatwell, Murray Milgate y Peter Newman (eds.), ob. cit., vol. IV, pp. 705-706.

O'BRIEN, D.P., *The Classical Economists,* Oxford University Press, Oxford 1975.

O'DRISCOLL, G.P., «The Specialization Gap and the Ricardo Effect: Comment on Ferguson», *History of Political Economy*, vol. 7, verano de 1975, pp. 261-269.

O'DRISCOLL, G.P., «Rational Expectations, Politics and Stagflation», cap. VII del libro *Time, Uncertainty and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, Mario J. Rizzo (ed.), Lexington Books, Massachusetts, 1979, pp. 153-176.

O'DRISCOLL, G.P. y RIZZO, M.J., *The Economics of Time and Ignorance*, Basil Blackwell, Oxford 1985, y Routledge, Londres 1996.

O'DRISCOLL, G.P., «Money: Menger's Evolutionary Theory», *History of Political Economy*, n.º 18, 4, año 1986, pp. 601-616.

OLARIAGA, L. de, *El dinero*, vol. II, *Organización monetaria y bancaria*, Moneda y Crédito, Madrid 1954.

OSCÁRIZ MARCO, F., *El contrato de depósito: estudio de la obligación de guarda*, J.M. Bosch Editor, Barcelona 1997.

PARKER, R.H. y YAMEY, B.S, *Accounting History: some British Contributions*, Clarendon Press, Oxford 1994.

PARNELL, H., *Observations on Paper Money, Banking and Other Trading, including those parts of the evidence taken before the Committee of the House of Commons which explained the Scotch system of banking*, James Ridgway, Londres 1827.

PASTOR, L. M., *Libertad de bancos y cola del de España*, Imprenta de B. Carranza, Madrid 1865.

PATINKIN, D., «Real Balances», *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, ob. cit., vol. IV, pp. 98-101.

PAULY, M.V., «The Economics of Moral Hazard», *American Economic Review*, vol. 58, 1968, pp. 531-537

PEDRAJA GARCÍA, P., *Contabilidad y análisis de balances de la banca, Tomo I, Principios generales y contabilización de operaciones*, Centro de Formación del Banco de España, Madrid 1992.

PEMBERTON, R.L., *The Future of Monetary Arrangements in Europe*, Institute of Economic Affairs, Londres 1989.

PENNINGTON, J., « On the Private, Banking Establishments of the Metropolis», fechado el 13 de febrero de 1826 y publicado como «Apéndice» a las obras de Thomas Tooke, *A letter to Lord Grenville; On the Effects Ascribed to the Resumption of Cash Payments on the Value of the Currency*, John Murray, Londres 1826; y también en *A History of Prices and of the State of Circulation from 1793-1837*, Longmans, Londres 1838, vol. II, pp. 369 y ss.

PETTY, W., *The Economic Writings of Sir William Petty*, vol. I, reeditado por Augustus M. Kelley, Nueva York 1964.

PHILBIN, J.P., «An Austrian Perspective on Some Leading Jacksonian Monetary Theorists», *The Journal of Libertarian Studies: An Interdisciplinary Review*, vol. X, n.º 1, otoño de 1991, pp. 83-95.

PHILLIPS, C.A., *Bank Credit: A Study of the Principles and Factors Underlying Advances Made by Banks to Borrowers*, The Macmillan Company, Nueva York 1920 y 1931.

PHILLIPS, C.A., MCMANUS, T. F. y NELSON, R.W., *Banking and the Business Cycle*, Arno Press, Nueva York 1937.

PHILLIPS, R.J., *The Chicago Plan & New Deal Banking Reform*, M.E. Sharpe, Armonk, Nueva York 1995.

PIQUET, J., *Des banquiers au Moyen Age: les Templiers, étude de leurs opérations financières*, París 1939.

PIRENNE, H., *Historia económica y social de la Edad Media*, Fondo de Cultura Económica, Madrid 1974.

PLAUTO, *Comedias,* traducción española de Mercedes González-Haba, vol. I, Biblioteca Clásica Gredos, Madrid 1992.

POLLOCK, A.H., «Collateralized Money: An Idea Whose Time Has Come Again?», *Durrell Journal of Money and Banking*, vol. V, n.º 1, marzo de 1993, pp. 34-38.

POWELL, E.T., *Evolution of Money Markets*, Cass, Londres 1966.

PRINCIPE, A., *La responsabilità della banca nei contratti di custodia*, Editorial Giuffrè, Milán 1983.

RAGUET, C., «Report on Bank Charters», *Journal of the Senate, 1820-1921, Pennsylvania Legislature*, pp. 252-268.

RAMEY, V.A., «Inventories as Factors of Production and Economic Fluctuations», *American Economic Review*, junio de 1989, pp. 338-354.

REAL ACADEMIA ESPAÑOLA, *Diccionario de la lengua española*, Espasa Calpe, Madrid 1992.

REISMAN, G., «The Value of `Final Products´ Counts Only Itself», *The American Journal of Economics and Sociology*, vol. 63, n.º 3, julio 2004, pp. 609-625.

REISMAN, G., *Capitalism,* Jameson Books, Otawa, Illinois, 1995.

RICARDO, D., *Minor Papers on the Currency Question 1805-1823*, Jacob Hollander (ed.), The Johns Hopkins University Press, Baltimore 1932, pp. 199-201.

RICARDO, D., *On the Principles of Political Economy and Taxation* (1817), volumen I de *The Works and Correspondence of David Ricardo*, Piero Sraffa y M.H. Dobb (eds.), Cambridge University Press, Cambridge 1982. Existe una traducción al castellano de J. Broc, N. Wolff y J. Estrada, con el título de *Principios de economía política y tributación*, Fondo de Cultura Económica, México 1973; y otra mucho mejor de Valentín Andrés Álvarez, David Ricardo, *Principios de economía política y tributación*, versión directa del inglés y prólogo de Valentín Andrés Álvarez, Seminarios y Ediciones, S.A., hora h, Madrid 1973. Finalmente, la última y excelente edición, traducida por Paloma de la Nuez y Carlos Rodríguez Braun, *Principios de Economía Política y Tributación,* con Estudio Preliminar de John Reeder, Ediciones Pirámide, Madrid 2003.

RICARDO, D., *The Works and Correspondence of David Ricardo*, Piero Sraffa (ed.), Cambridge University Press, Cambridge 1951-1973.

RITTER, L.S. y SILBER, W.L. *Principles of Money, Banking and Financial Markets*, 3.ª edición revisada y ampliada, Basic Books, Nueva York 1980.

RIZZO, M. (ed.), *Time, Uncertainty, and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, Lexington Books, Massachusetts, 1979.

ROBBINS, L., *The Great Depression*, The Macmillan Company, Nueva York 1934.

ROBINSON, J., *Collected Economic Papers*, Blackwell, Londres 1960.

ROCA JUAN, J., «El depósito del dinero», *Comentarios al Código Civil y compilaciones forales*, dirigidos por Manuel Albaladejo, tomo XXII, vol. 1, Editorial Revista del Derecho Privado EDERSA, Madrid 1982, pp. 246-255.

ROCKWELL, L.H., *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, con una «Introducción» de Leland B. Yeager, Lexington Books, Lexington, Massachusetts, 1985.

RODRÍGUEZ BRAUN, C. y SEGURA, J. (eds.), *An Eponymous Dictionary of Economics: A*

Guide to Laws and Theorems Named after Economists, Edward Elgar, Cheltenham, Inglaterra, 2004.
ROJO , L.A., *Teoría Económica III: Apuntes basados en las explicaciones de clase, Curso 70-71*, editado por el Autor, Madrid 1973.
ROJO, L.A., *Renta, precios y balanza de pagos*, Alianza Universidad, Madrid 1976.
ROJO, L.A., *Keynes: su tiempo y el nuestro*, Alianza Editorial, Madrid 1984.
ROMER, D., *Advanced Macroeconomics*, McGraw Hill, Nueva York 1996.
RÖPKE, W., *Crises and Cycles*, William Hodge, Londres 1936.
RÖPKE, W., *La teoría de la economía*, 5.ª edición, Unión Editorial, Madrid 2007.
ROSTOVTZEFF, M., *Historia social y económica del Imperio Romano*, traducido del inglés por Luis López-Ballesteros, Espasa Calpe, Madrid 1981, 4.ª edición.
ROSTOVTZEFF, M., *Historia social y económica del mundo helenístico*, traducido del inglés por Francisco José Presedo Velo, Editorial Espasa Calpe, Madrid 1967.
ROTHBARD, M.N., *The Panic of 1819: Reactions and Policies*, Columbia University Press, Nueva York y Londres 1962.
ROTHBARD, M.N., *What has Government done to our Money?*, Rampart College, Santa Ana, California, 1974; y Ludwig von Mises Institute, Auburn University, 1990.
ROTHBARD, M.N., «Inflation and the Creation of Paper Money», cap. 26 de *Conceived in Liberty, Vol. II; «Salutary Neglect»: The American Colonies in the First Half of the 18th Century*, Arlington House, Nueva York 1975 (2.ª edición, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, 1999).
ROTHBARD, M.N., «New Light on the Prehistory of the Austrian School», *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Edwin G. Dolan (ed.), Sheed & Ward, Kansas City 1976, pp. 52-74.
ROTHBARD, M.N., «Austrian Definitions of the Supply of Money», *New Directions in Austrian Economics*, Louis M. Spadaro (ed.), Sheed, Andrews & McMeel, Kansas City 1978, pp. 143-156.
ROTHBARD, M.N., *The Mystery of Banking*, Richardson & Snyder, Nueva York 1983.
ROTHBARD, M.N., *America's Great Depression*, prologada por Paul Johnson, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, EE.UU., 2000.
ROTHBARD, M.N., «The Federal Reserve as a Cartelization Device: The Early Years: 1913-1930», cap. IV de *Money in Crisis: The Federal Reserve, The Economy and Monetary Reform*, Barry N. Siegel (ed.), Pacific Institute, San Francisco 1984, pp. 89-136. Existe una traducción al castellano publicado con el título de «La creación de la Reserva Federal de los Estados Unidos, como instrumento para restringir la competencia en la industria financiera: los primeros años 1913-1930», *Reporte*, Centro de Estudios en Economía y Educación, n.º 22, verano de 1993, Monterrey, México, pp. 14-44.
ROTHBARD, M.N., «The Case for a Genuine Gold Dollar», *The Gold Standard*, Llewellyn H. Rockwell (ed.), Lexington Books, Lexington, Massachusetts, 1985, pp. 2-7.
ROTHBARD, M.N., «The Myth of Free Banking in Scotland», *The Review of Austrian Economics*, n.º 2, Lexington Books, año 1988, pp. 229-245.
ROTHBARD, M.N., «Timberlake on the Austrian Theory of Money: A Comment», *The Review of Austrian Economics*, vol. II, 1988, pp. 179-187.
ROTHBARD, M.N., «The Other Side of the Coin: Free Banking in Chile», *Austrian Economics Newsletter*, invierno de 1989, pp. 1-4.
ROTHBARD, M.N., *The Case for a 100 Percent Gold Dollar*,The Ludwig von Mises Institute, Auburn University, Alabama, 1991.

ROTHBARD, M.N., «Aurophobia: or Free Banking on what Standard?», *The Review of Austrian Economics,* vol. VI, n.º 1, 1992, pp. 99-108.

ROTHBARD, M.N., *Man, Economy, and State: A Treatise on Economic Principles*, Ludwig von Mises Institute, Auburn University, 3.ª edición, 1993 (*Scholar's Edition,* 2004).

ROTHBARD, M.N., «The Present State of Austrian Economics», *Journal des Économistes et des Études Humaines*, vol.VI, n.º 1, marzo de 1995, pp. 43-89. Incluido en *The Logic of Action One,* Edward Elgar, Cheltenham, Inglaterra, 1997, p. 165.

ROTHBARD, M.N., *The Case Against the Fed*, The Ludwig von Mises Institute, Aurburn, Alabama, 1994.

ROTHBARD, M.N., *Wall Street, Banks, and American Foreign Policy*, Center for Libertarian Studies, Burlingame, California, 1995.

ROTHBARD, M.N., *Economic Thought before Adam Smith: An Austrian Perspective on the History of Economic Thought*, vol.I, Edward Elgar, Aldershot, Inglaterra, 1995 (Edición española, Unión Editorial, Madrid 1999).

ROTHBARD, M.N., *Classical Economics: An Austrian Perspective on the History of Economic Thought*, vol. II, Edward Elgar, Aldershot, Inglaterra, 1995 (Edición española, Unión Editorial, Madrid 2000).

ROTHBARD, M.N., «The Solution», *The Freeman: Ideas on Liberty*, noviembre de 1995, pp. 697-702.

ROTHBARD, M.N., «Milton Friedman Unraveled», *The Journal of Libertarian Studies,* vol. 16, n.º 4, otoño 2002, pp. 37-54.

ROTHBARD, M.N., *The Logic of Action One*, Edward Elgar, Edward Elgar, Cheltenham, Inglaterra, 1997.

RUBIO SACRISTÁN, J.A.: «La fundación del Banco de Amsterdam (1609) y la banca de Sevilla», *Moneda y crédito*, marzo de 1948.

RUEFF, J., «The Fallacies of Lord Keynes' General Theory», *The Critics of Keynesian Economics*, Henry Hazlitt (ed.), Arlington House, Nueva York 1977, pp. 239-263.

RUIZ MARTÍN, F.: *Pequeño capitalismo, gran capitalismo: Simón Ruiz y sus negocios en Florencia*, Editorial Crítica, Barcelona 1990.

SALERNO, J.T. y EBELING, R.M., «An Interview with Professor Fritz Machlup», *The Austrian Economics Newsletter*, vol. III, n.º 1, verano de 1980, p. 12.

SALERNO, J.T., «Gold Standards: True and False», *The Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis*, vol. III, n.º 1, primavera de 1983, pp. 239-267.

SALERNO, J.T., «Mises and Hayek Dehomogenized», *The Review of Austrian Economics*, vol. VI, n.º 2, año 1993, pp. 113-146.

SALERNO, J., «War and the Money Machine: Concealing the Costs of War Beneath the Veil of Inflation», cap. 17 de John V. Denson (ed.), *The Costs of War: America´s Pyrrhic Victories*, Transaction Publishers, New Brunswick y Londres 1997, pp. 367-387.

SALIN, P., *L'unité monétaire européene: au profit de qui?*, Economica, París 1980.

SALIN, P., «Macro-Stabilization Policies and the Market Process», *Economic Policy and the Market Process: Austrian and Mainstream Economics*, Groenveld, K., Maks, J.A.M. y Muysken, J. (eds.), North-Holland, Amsterdam 1990, pp. 201-221.

SALIN, P., «In Defense of Fractional Monetary Reserves», artículo presentado en la 7.ª Austrian Scholars Conference, Auburn University, Alabama, 30-31 marzo 2001.

SALIN, P., «Maurice Allais: un économiste liberal?», artículo pendiente de publicación.

SAMUELSON, P.A., «Paradoxes in Capital Theory: A Summing Up», *Quarterly Journal of Economics*, n.º 80, 1966, pp. 568-583.

SAMUELSON, P.A. y NORDHAUS, W.D., *Economics*, McGraw-Hill, Nueva York, 13.ª edición (1989), 14.ª edición (1992) y 15.ª edición (1995); existen traducciones españolas publicadas por la misma casa editorial en Madrid.

SANTILLANA, R., *Memoria histórica sobre los bancos nacional de San Carlos, Español de San Fernando, Isabel II, Nuevo de San Fernando, y de España*, reedición del Banco de España, Madrid 1982.

SARAVIA DE LA CALLE, L., *Instrucción de mercaderes*, Pedro de Castro, Medina del Campo 1544, reeditado en la Colección de Joyas Bibliográficas, Madrid 1949.

SARDÁ, J.: *La política monetaria y las fluctuaciones de la economía española en el siglo XIX*, Ediciones Ariel, Barcelona 1970 (1.ª edición, Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Instituto de Economía "Sancho de Moncada", Madrid 1948).

SCARAMOZZINO, P., *Omaggio a Bruno Leoni*, Ed. A. Giuffré, Milán 1969.

SCHULER, K. y WHITE, L., «Free Banking History», *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Macmillan, Londres 1992, vol.2, pp. 198-200.

SCHUMPETER, J.A., *Teoría del desenvolvimiento económico: una investigación sobre ganancias, capital, crédito, interés y ciclo económico*, traducido por Jesús Prados Arrarte para el Fondo de Cultura Económica, México 1963. Edición original alemana *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung: Eine Untersuchung über Unternehmergewinn, Kapital, Kredit, Zins und den Konjukturzyklus*, Verlag von Duncker Humblot, Munich y Leipzig 1912.

SCHUMPETER, J.A., *Historia del análisis económico*, 3.ª edición, Editorial Ariel, Barcelona 1994.

SCHWARTZ, A.J., «Banking School, Currency School, Free Banking School», *The New Palgrave: Dictionary of Money and Finance*, vol. I, Macmillan, Londres 1992, pp. 148-151.

SCHWARTZ, A.J., «The Theory of Free Banking», artículo presentado en la Reunión Regional de la Sociedad Mont Pèlerin, Rio de Janeiro, 5-8 de septiembre de 1993.

SCHWARTZ, P., «El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico: un siglo de miopía en Inglaterra», publicado en *Homenaje a Lucas Beltrán*, Editorial Moneda y Crédito, Madrid 1982.

SCHWARTZ, P., «Macro y Micro», *Cinco Días*, Madrid, 12 de abril de 1993, p. 3.

SELGIN, G.A., «The Stability and Efficiency of Money Supply under Free Banking», *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, n.º 143, año 1987, pp. 435-456; reeditado en *Free Banking: Volume III, Modern Theory and Policy*, Lawrence H. White (ed.), Edward Elgar, Aldershot, Inglaterra, 1993, pp. 45-66.

SELGIN, G.A., *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, Rowman & Littlefield, Totowa, Nueva Jersey, 1988.

SELGIN, G.A., «Short-Changed in Chile: The Truth about the Free Banking Episode», *Austrian Economics Newsletter*, primavera-invierno de 1990.

SELGIN, G.A., «Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?», manuscrito presentado ante la Reunión Regional de la Mont Pèlerin Society, Río de Janeiro, 5-8 de septiembre de 1993.

SELGIN, G.A., «Free Banking and Monetary Control», *Economic Journal*, vol. 104, n.º 427, noviembre de 1994, pp. 1449-1459.

SELGIN, G.A. y WHITE, L.H., «How would the invisible hand handle money?», *Journal of Economic Literature*, vol XXXII, n.º 4, diciembre de 1994, pp. 1718-1749.

SELGIN, G.A. y WHITE, L.H., «In Defense of Fiduciary Media or, We are *Not*

Devo(lutionists), We are Misesians!», *The Review of Austrian Economics*, vol.9, n.º 2, 1996, pp.83-87.

SELGIN, G.A., *Less Than Zero: The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*, Institute of Economic Affairs (I.E.A.), Hobart Paper 132, Londres 1997.

SENNHOLZ, H.F., *Money and Freedom*, Libertarian Press, Spring Mills, Pennsylvania, 1985. Traducido al castellano y publicado en Buenos Aires (Argentina) en la revista *Libertas*, n.º 7, octubre de 1987, año 4, pp. 3-77.

SERRERA CONTRERAS, P.L., *El contrato de depósito mercantil*, Marcial Pons, Madrid 2001.

SHAH, P.J., «The Option Clause in Free Banking Theory and History: A Reappraisal», *The Review of Austrian Economics*, 10, n.º 2 (1997), pp. 1-25.

SHERMAN, H.J., *Introduction to the Economics of Growth, Unemployment and Inflation*, Appleton, Nueva York 1964.

SIEGEL, B.N. (ed.), *Money in Crisis: The Federal Reserve, the Economy and Monetary Reform*, Pacific Institute for Public Policy Research, San Francisco 1984.

SIERRA BRAVO, R., *El pensamiento social y económico de la Escolástica desde sus orígenes al comienzo del catolicismo social*, Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Instituto de Sociología «Balmes», Madrid 1975.

SILVESTRE PÉREZ, P., *Contabilidad de cajas de ahorro*, Centro de Formación del Banco de España, Madrid 1982.

SIMONS, H.C., «A Positive Program for Laissez-Faire: Some Proposals for a Liberal Economic Policy», publicado originariamente como «Public Policy Pamphlet», n.º 15, Harry D. Gideonse, University of Chicago Press, Chicago 1934, y reeditado como cap. II de *Economic Policy for a Free Society*, ob. cit.

SIMONS, H.C., «Rules *versus* Authorities in Monetary Policy», *Journal of Political Economy*, XLIV, n.º 1, febrero de 1936, pp. 1-30; reeditado como cap. VII del libro *Economic Policy for a Free Society*, ob. cit., pp. 160-183.

SIMONS, H.C., *Economic Policy for a Free Society*, The University of Chicago Press, Chicago 1948.

SKIDELSKY, R., *John Maynard Keynes: The Economist as Saviour, 1920-1937*, Macmillan, Londres 1992.

SKOUSEN, M., *The Economics of a Pure Gold Standard*, Praxeology Press, Auburn University, Alabama, 1977 y 1988; y The Foundation for Economic Education, Nueva York 1996

SKOUSEN, M., *The Structure of Production*, New York University Press, Londres y Nueva York 1990.

SKOUSEN, M., *Economics on Trial: Lies, Myths and Realities*, Business One Irwin, Homewood, Illinois, 1991.

SKOUSEN, M. (ed.), *Dissent on Keynes: A Critical Appraisal of Keynesian Economics*, Praeger, Nueva York y Londres 1992.

SKOUSEN, M., «Who Predicted the 1929 Crash?», *The Meaning of Ludwig von Mises*, Jeffrey M. Herbener (ed.), Kluwer Academic Publishers, Amsterdam 1993, pp. 247-284.

SKOUSEN, M., «I like Hayek: How I Use His Model as a Forecasting Tool», presentado en The Mont Pèlerin Society General Meeting, Cannes, Francia, 25-30 de septiembre de 1994, manuscrito pendiente de publicación.

SKOUSEN, M., «The Free Market Response to Keynesian Economics», *Dissent on Keynes*, Mark Skousen (ed.), ob. cit.

SKOUSEN, M., «The Perseverance of Paul Samuelson's *Economics*», *Journal of Economic Perspectives,* 2, n.º 2, primavera 1997, pp. 137-152.

SKOUSEN, M., *Vienna and Chicago: Friends or Foes*, Capital Press, Washington D.C., 2005.

SMITH, A., *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, W. Strahan & T. Cadell in the Strand, Londres 1776. Existe una edición de E. Cannan, Modern Library, Nueva York 1937 y 1965; y otra, *The Glasgow Edition*, publicada por Oxford University Press, 1976. Traducción al castellano con el título de *La riqueza de las naciones*, edición de Carlos Rodríguez Braun, Alianza Editorial, Madrid 1994.

SMITH, V.C., *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, Liberty Press, Indianápolis 1990; traducido al castellano por José Antonio de Aguirre y publicado por Unión Editorial y Ediciones Aosta en 1993, con el título de *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria*.

SODDY, F., *Wealth, Virtual Wealth and Debt*, E.P. Dutton, Nueva York 1927.

SOTO, D. de, *De iustitia et iure*, Andreas Portonarijs, Salamanca 1556. Edición bilingüe latina y castellana del Instituto de Estudios Políticos, 5 volúmenes, Madrid 1968.

SOUSMATZIAN VENTURA, E., «¿Puede la intervención gubernamental evitar las crisis bancarias?», *Revista de la Superintendencia de bancos y otras instituciones financieras*, n.º 1, abril-junio 1994, Caracas, Venezuela, pp. 66-87.

SPADARO, L.M. (ed.), *New Directions in Austrian Economics*, Sheed, Andrews & McMeel, Kansas City 1978.

SPRAGUE, O.B.W., *History of Crises and the National Banking System*, originariamente publicado en 1910 y reeditado por Augustus M. Kelley, Nueva Jersey, 1977.

SRAFFA, P., «Doctor Hayek on Money and Capital», *Economic Journal*, n.º 42, 1932, pp. 42-53; traducción española en F.A. Hayek, *Contra Keynes y Cambridge*, ob. cit.

SRAFFA, P., *Production of Commodities by Means of Commodities: Prelude to a Critique of Economic Theory*, Cambridge University Press, Cambridge 1960. Traducción castellana de Oikos-tau, Barcelona 1975.

STANKIEWICZ, T., «Investment under Socialism», *Communist Economies*, vol. I, n.º 2, 1989, pp. 123-130.

STEUART, J., *An Enquiry into the Principles of Political Oeconomy: Being an Essay on the Science of Domestic Policy in Free Nations*, A. Miller & T. Cadell in the Strand, Londres 1767.

STIGLER, G.J., *Production and Distribution Theories*, Transaction Publishers, Londres 1994.

STIGLITZ, J.E., «Risk, Incentives and Insurance: The Pure Theory of Moral Hazard», *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, n.º 26, año 1983, pp. 4-33.

STRIGL, R. v., *Kapital und Produktion*, publicado por Philosophia Verlag, Munich y Viena 1934 y 1982. Traducción inglesa de Margaret Rudelich Hoppe y Hans-Hermann Hoppe, publicada con el título de *Capital and Production*, Mises Institute, Auburn, Alabama, 2000 (Introducción y edición al cuidado de Jörg Guido Hülsmann).

STRIGL, R.v., *Curso medio de economía*, traducido al castellano por M. Sánchez Sarto, Fondo de Cultura Económica, México 1941.

SUMMERS, L., *Understanding Unemployment*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1990.

TAMAMES, R., *Fundamentos de estructura económica*, Alianza Universidad, 10.ª edición revisada, Madrid 1992.

TAUSSIG, F.W., *Principles of Economics,* 3.ª edición, vol. I, Macmillan, Nueva York 1939.

TAVLAS, G.S., «Chicago, Harvard, and the Doctrinal Foundations of Monetary Economics», *Journal of Political Economy*, n.º 1, vol. 105, febrero de 1997, pp. 153-177.

TAYLOR, J., *Construction Construed and Constitutions Vindicated*, Shepherd & Polland, Richmond, Virginia, 1820; reeditado por Da Capa Press, Nueva York 1970.

TEDDE DE LORCA, P., «La banca privada española durante la Restauración (1874-1914)», *La banca española en la Restauración*, vol. I, Servicio de Estudios del Banco de España, Madrid 1974.

TEDDE DE LORCA, P., *El banco de San Carlos (1782-1829)*, Banco de España y Alianza Editorial, Madrid 1988.

TELLKAMPF, J.L., *Essays on Law Reform, Commercial Policies, Banks, Penitenciaries, etc., in Great Britain and the United States of America*, Williams and Norgate, Londres 1859.

TELLKAMPF, J.L., *Die Prinzipien des Geld und Bankwesens*, Puttkammer y Mühlbrecht, Berlín 1867.

TEMIN, P. y VOTH, H.-J., «Riding the South Sea Bubble», *The American Economic Review,* vol. 94, n.º 5, diciembre 2004, pp. 1654-1668.

TERMES CARRERÓ, R., *Carlos V y uno de sus banqueros: Jacobo Fugger*, Asociación de Caballeros del Monasterio de Yuste, Madrid 1993.

THATCHER, M., *Los años de Downing Street*, Editorial El País-Aguilar, Madrid 1993.

THIES, C.F., «The Paradox of Thrift: RIP», *Cato Journal*, vol. 16, n.º 1, Primavera-verano 1996, pp. 119-127.

THORBECKE, W., «The Distributional Effects of Disinflationary Monetary Policy», Jerome Levy Economics Institute Working Paper n.º 144, George Mason University, 1995.

THORNTON, H., «Evidence given before the Lords' Committee of Secrecy appointed to inquire into causes on which produced the Order of Council of the 27th February 1797», reproducida en *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, F.A. Hayek (ed.), Augustus M. Kelley, Fairfield 1978, p. 303.

THORNTON, H., *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, originariamente publicado en 1802 y reeditado con una «Introduction» de F.A. Hayek , Augustus M. Kelley, Fairfield 1978. Edición española con Estudio Preliminar de Fernando Méndez Ibisate, *Crédito Papel*, Edics. Pirámide, Madrid 2000.

TIMBERLAKE, R., «The Central Banking Role of Clearinghouse Associations», *Journal of Money, Credit and Banking*, n.º 16, febrero de 1984, pp. 1-15.

TIMBERLAKE, R., «Private Production of Scrip-Money in the Isolated Community», *Journal of Money, Credit and Banking*, número de 4 de octubre de 1987, (19), pp. 437-447.

TIMBERLAKE, R., «A Critique of Monetarist and Austrian Doctrines on the Utility and Value of Money», *The Review of Austrian Economics*, n.º 1, 1987 pp. 81-96.

TIMBERLAKE, R., «A Reassessment of C.A. Phillips' Theory of Bank Credit», *History of Political Economy*, 20:2, 1988, pp. 299-308.

TIMBERLAKE, R., «The Government's Licence to Create Money», *The Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis*, vol. IX, n.º 2, otoño de 1989, pp. 302-321.

TOBIN, J., «Financial Innovation and Deregulation in Perspective», *Bank of Japan Monetary and Economic Studies*, n.º 3, año 1985, pp. 19-29.

TODD, S.C., *The Shape of Athenian Law*, Clarendon Press, Oxford 1993.

TOOKE, T., *A History of Prices and of the State of the Circulation from 1793-1837*, vol. II, con un Apéndice de J. Pennington, Longman, Londres 1838.

TOOKE, T., *An Inquiry into the Currency Principle,* 2.ª edición, Longmans, Londres 1844.

TORIBIO DÁVILA, J.J., «Problemas éticos en los mercados financieros»; ponencia presentada en los *Encuentros sobre la dimensión ética de las instituciones y mercados financieros*, Fundación BBV, Madrid, junio de 1994.

TORRE SAAVEDRA, E. de la, GARCÍA VILLAVERDE, R. y BONARDELL LENZANO, R. (eds.), *Contratos Bancarios*, Editorial Cívitas, Madrid 1992.

TORRENS, R., *A Letter to the Right. Hon. Lord Viscount Melbourne, on the causes of the Recent Derangement in the Money Market, and on Bank Reform*, Longman, Reees, Orme, Brown & Green, Londres 1837.

TORRERO MAÑAS, A., *La crisis del sistema bancario: lecciones de la experiencia de Estados Unidos*, Editorial Cívitas, Madrid 1993.

TORRES LÓPEZ, J., *Introducción a la economía política*, Editorial Cívitas, Madrid, 1992.

TORTELLA, G., *Los orígenes del capitalismo en España: banca, industria y ferrocarriles en el siglo XIX*, Editorial Tecnos, Madrid 1973. Versión inglesa publicada con el título de *Banking, Railroads and Industry in Spain, 1829-1874*, Arno Press, Nueva York 1977.

TRAUTWEIN, H-M., «Hayek´s Double Failure in Business Cycle Theory: A Note», en *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, Colonna, M. y Hagemann, H. (eds.), Edward Elgar, Aldershot, Inglaterra, 1994, vol. I, cap. 4, pp. 74-81.

TRAUTWEIN, H-M., «Money, Equilibrium, and the Business Cycle: Hayek´s Wicksellian Dichotomy», *History of Political Economy*, vol. 28, n.º 1, Primavera de 1996, pp. 27-55.

TRIGO PORTELA, J., «Historia de la Banca», cap. III de la *Enciclopedia práctica de la banca*, tomo VI, Editorial Planeta, Barcelona 1989.

TUFTE, E.R., *Political Control of the Economy*, Princeton University Press, Princeton 1978.

TUGAN-BARANOVSKY, M., *Las crisis industriales en Inglaterra*, La España Moderna, Madrid 1912; trad. francesa de Joseph Schapiro *Les crises industrielles en Angleterre*, M. Giard & E. Griere, París 1913.

TUGAN-BARANOVSKY, M., *El socialismo moderno*, Tomo XIII de la Biblioteca Sociológica de Autores Españoles y Extranjeros, Madrid 1914.

TUGAN-BARANOVSKY, M., *Los fundamentos teóricos del marxismo*, con un Prólogo de Ramón Carande, Hijos de Reus, Madrid 1915.

TUGAN-BARANOVSKY, M., «Crisis económicas y producción capitalista», *Lecturas de economía política*, Francisco Cabrillo (ed.), Minerva Ediciones, Madrid 1991, pp. 191-210.

USABIAGA IBAÑEZ, C. y O'KEAN ALONSO, J.M., *La nueva macroeconomía clásica: una aproximación metodológica al pensamiento económico*, Ediciones Pirámide, Madrid 1994.

USHER, A.P., *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1943.

VALMAÑA OCHAITA, A., *El depósito irregular en la Jurisprudencia romana*, Edisofer, Madrid, 1996.

VALPUESTA GASTAMINZA, E.M., «Depósitos bancarios de dinero: libretas de ahorro», *Contratos bancarios*, Enrique de la Torre Saavedra, Rafael García Villaverde y Rafael Bonardell Lenzano (eds.), Editorial Cívitas, Madrid 1992.

VAN ZIJP, R., *Austrian and New Classical Business Cycle Theory*, Edward Elgar, Aldershot, Inglaterra, 1994.

VIAÑA REMIS, E., *Lecciones de Contabilidad Nacional*, Editorial Civitas, Madrid 1993.

VILAR, P., *Oro y moneda en la Historia (1450-1920)*, Editorial Ariel, Barcelona 1972.

VV.AA., *Contratos bancarios y parabancarios*, Edit. Lex Nova, Valladolid 1998.

VV.AA., *Enciclopedia práctica de la banca*, tomo VI, Editorial Planeta, Barcelona 1989.

VV.AA., *Enciclopedia universal ilustrada europeo-americana*, Editorial Espasa-Calpe, Madrid 1979.

VV.AA., *Homenaje a Lucas Beltrán*, Editorial Moneda y Crédito, Madrid 1982.

VV.AA., *La Biblia de Jerusalén*, Editorial Desclée de Brouwer, Bilbao 1970.

VV.AA., *La Biblia Sacra vulgatam versionem*, ed. R. Weber, Stuttgart 1969.

VV.AA., *La cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana: su repercusión en el crédito y en la economía, su calificación jurídica en el ámbito del derecho penal, civil y mercantil positivos españoles según los dictámenes emitidos por los letrados señores Rodríguez Sastre, Garrigues, Sánchez Román, Goicoechea, Miñana y Clemente de Diego, seguidos de un estudio sobre la cuenta de efectos y el Mercado Libre de Valores de Barcelona por D. Agustín Peláez, Síndico Presidente de la Bolsa de Madrid*, Delgado Sáez, Madrid 1936.

VV.AA., *Real Cédula de S.M. y Señores del Consejo, por la qual se crea, erige y autoriza un Banco nacional y general para facilitar las operaciones del comercio y el beneficio público de estos Reynos y los de Indias, con la denominación de Banco de San Carlos baxo las reglas que se expresan*, Imprenta de D. Pedro Marín, Madrid 1782.

WAINHOUSE, C.E., «Hayek's Theory of the Trade Cycle: The Evidence from the Time Series», Ph.D. dissertation, New York University, 1982.

WAINHOUSE, C.E., «Empirical Evidence for Hayek's Theory of Economic Fluctuations», cap. II de *Money in Crisis: the Federal Reserve, the Economy and Monetary Reform*, Barry N. Siegel (ed.), Pacific Institute for Public Policy Research, San Francisco 1984.

WALKER, A., *The Science of Wealth: A Manual of Political Economy embracing the Laws of Trade, Currency and Finance,* Little Brown, Boston 1867; 3.ª edición 1869.

WARDE NORMAN, G., *Remarks upon some Prevalent Errors with respect to Currency and Banking, and Suggestions to the Legislature and the Public as to the Improvement in the Monetary System*, P. Richardson, Londres 1838.

WEST, E.G., *Adam Smith and Modern Economics: From Market Behaviour to Public Choice*, Edward Elgar, Aldershot, Inglaterra, 1990.

WHITE, L.H., *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800-1845*, Cambridge University Press, Londres y Nueva York 1984.

WHITE, L.H., *Competition and Currency: Essays on Free Banking and Money*, New York University Press, Nueva York 1989.

WHITE, L.H., «Mises on Free Banking and Fractional Reserves», cap. 35 de *A Man of Principle: Essays in Honor of Hans F. Sennholz*, Grove City College Press, Grove City, Pennsylvania, 1992, pp. 517-533.

WHITE, L.H. (ed.), *The Crisis in American Banking*, New York University Press, Nueva York 1993.

WHITE, L.H. (ed.), *Free Banking: Volume I, 19th Century Thought; Volume II, History; Volume III, Modern Theory and Policy*, Edward Elgar, Aldershot, Inglaterra, 1993.

WHITE, L.H., «What has been breaking U.S. banks?», en *Critical Review*, volumen 7, n.º 2-3, primavera-verano 1993, pp. 321-334.

WICKER, E., *The Banking Panics of the Great Depression*, Cambridge University Press, Cambridge 1996 y 2000.

WICKSELL, K., *Geldzins und Güterpreise: Eine Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen* (Verlag von Gustav Fischer, Jena 1898), traducido al inglés por R.F. Kahn con el título de *Interest and Prices: A study of the Causes Regulating the Value of Money*, Macmillan, Londres 1936 y August M. Kelley, Nueva York 1965.

WICKSELL, K., *Lectures on Political Economy*, vols. I y II, Routledge & Kegan Paul, Londres 1935. Existe una traducción al castellano de Francisco Sánchez Ramos, publicada en un solo volumen, con el título de *Lecciones de economía política*, M. Aguilar, Madrid 1947.

WILSON, J., *Capital, Currency and Banking*, The Economist, Londres 1847.

WINIECKI, J., *The Distorted World of Soviet-Type Economies*, Routledge, Londres 1988 y 1991.

WOOD, G.A. et al., *Central Bank Independence: What is it and what will it do for us?*, Institute of Economic Affairs, Londres 1993.

WUBBEN, E.F.M., «Austrian Economics and Uncertainty», *First European Conference on Austrian Economics,* Maastricht, abril 1992.

YEAGER, L.B. (ed.), *In Search of a Monetary Constitution*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1962.

YEAGER, L.B., *The Fluttering Veil: Essays on Monetary Disequilibrium*, editado e introducido por George Selgin, Liberty Fund, Indianápolis 1997.

YEAGER, L.B. y GREENFIELD, R., «A Laissez-Faire Approach to Monetary Stability», *Journal of Money, Credit, and Banking*, n.º XV(3), agosto de 1983, pp. 302-315, reeditado como capítulo XI del volumen III de *Free Banking*, Lawrence H. White (ed.), pp. 180-195.

YEAGER, L.B. y GREENFIELD, R., «Competitive Payments Systems: Comment», *American Economic Review*, n.º 76(4), septiembre de 1986, pp. 848-849.

YEAGER, L.B., «The Perils of Base Money», *The Review of Austrian Economics*, 14:4, 2001, pp. 251-266.

ZAHKA, W.J., *The Nobel Prize Economics Lectures*, Avebury, Aldershot, Inglaterra, 1992.

ÍNDICE DE MATERIAS

ÍNDICE DE NOMBRES

OTROS TÍTULOS PUBLICADOS POR EL AUTOR EN UNIÓN EDITORIAL

- NUEVOS ESTUDIOS DE ECONOMÍA POLÍTICA (2.ª edición)

  Un volúmen de 486 páginas

- SOCIALISMO, CÁLCULO ECONÓMICO Y FUNCIÓN EMPRESARIAL (3.ª edición).

  Un volúmen de 446 páginas

- ESTUDIOS DE ECONOMÍA POLÍTICA (2.ª edición)

  Un volúmen de 342 páginas

- LECTURAS DE ECONOMÍA POLÍTICA (3 volúmenes)

  — Volumen I, 306 páginas (2.ª edición)
  — Volumen II, 304 páginas (2.ª edición)
  — Volumen III, 306 páginas